

# DBJ 2021 Monthly Overview 06

## 今月のトピックス

2050年カーボンニュートラル実現に向けた化学産業の挑戦

発足100日を迎える米バイデン政権の経済政策

コロナ後にインフレは高まるか

\*本資料は原則として5月21日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

2050年カーボンニュートラル実現に向けた化学産業の挑戦	2
発足100日を迎える米バイデン政権の経済政策	10
コロナ後にインフレは高まるか	13

マクロ経済アップデート	18
今月の景気判断	23
日本経済	24
海外経済	31
マーケット動向	40
マーケット図表	42
産業動向	44
経済見通し	46
設備投資計画調査	48
注 記	49

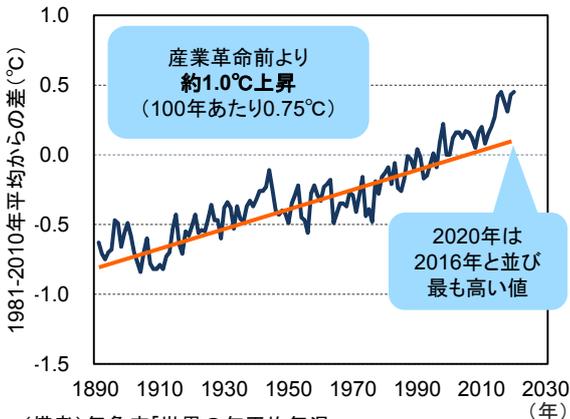
## 2050年カーボンニュートラル実現に向けた化学産業の挑戦

産業調査ソリューション室 福井 美悠、北添 剛、安藤 聖華

### 1. 気候変動問題の現状

- 地球温暖化は、一刻の猶予もない世界レベルでの課題となっている。2015年のCOP21においてパリ協定が採択され、産業革命前(1850-1900年)からの温度上昇幅を2℃より十分低く保つことを目指すとともに、努力目標として上昇幅を1.5℃に抑えることが掲げられた。2018年に気候変動に関する政府間パネル(IPCC)が公表した「1.5℃特別報告書」において、気温上昇を1.5℃に抑えるためには、2050年までにCO<sub>2</sub>正味排出量をゼロにする必要があることが示され、足元では主要国の気候変動政策目標は2℃から1.5℃に収斂しつつある。
- 気候変動対策が急がれる背景には、地球温暖化がもたらす様々なリスクの増加がある。大気中の温室効果ガス(GHG)濃度が高まり地球の平均気温が上昇することで降雨パターンが変動し、異常気象の発生頻度が高まっている。世界気象機関(WMO)が発表した2020年の世界平均気温は約14.9℃で過去最高水準を記録し、産業革命前と比べてすでに約1.0℃上回っている(図表1-1)。世界各地では、集中豪雨や熱波といった異常気象が発生しており、地球温暖化が進行することで極端現象の頻度や強度が増大する可能性が予測されている(図表1-2)。
- 世界経済フォーラムが公表した「グローバルリスク報告書」によると、今後10年間で発生する可能性が高いグローバルリスクは、2010年までは経済リスクが上位を占めていたが、2011年以降環境リスクが上位を占める傾向にある。また、気候変動が与える影響は異常気象の増加にとどまらず、海面上昇などによる移民の増加を原因とする紛争の増加、食料不足などによる社会不安の増加など、社会的・地政学的リスクの拡大にもつながることが懸念されており、グローバル展開を進める企業にとっても経営へ与える影響はますます重大性を増している(図表1-3)。

図表1-1 世界の年平均気温の変化



図表1-2 世界の異常気象発生事例

2018年7月	大雨・洪水	アメリカミシシッピ流域ルイジアナ州で7カ月の長期的洪水が発生
2019年3月	熱帯低気圧	アフリカモザンビークにサイクロンが直撃し、周辺国を含め死者1,000人以上、300万人以上が被災
2019年6月	熱波	フランス南部で観測史上最高46.0℃を記録、関連死者数約1,500人
2019年9月	森林火災	オーストラリアで広範囲な森林火災が発生し、住宅焼失2,000軒以上、延焼面積1,000万ha以上
2019年11月	高潮	イタリアベネチアで高潮により水位が1.87m上昇、1966年以降最高水位を記録
2020年7月	大雨・洪水	日本の九州を中心に各地で集中豪雨が発生、多くの地点で降水量が観測史上最高を記録

(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-3 今後10年間で発生する可能性が高いグローバルリスク上位5項目

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1位	暴風雨・熱帯低気圧	極端な所得格差	極端な所得格差	所得格差	地域に影響をもたらす国家間紛争	非自発的移民	異常気象	異常気象	異常気象	異常気象	異常気象
2位	洪水	長期間にわたる財政不均衡	長期間にわたる財政不均衡	異常気象	異常気象	異常気象	大規模な非自発的移民	自然災害	気候変動対策の失敗	気候変動対策の失敗	気候変動対策の失敗
3位	不正行為	GHG排出量の増大	GHG排出量の増大	失業・不完全雇用	国家統治の失敗	気候変動対策の失敗	大規模な自然災害	サイバー攻撃	自然災害	大規模な自然災害	人為的な環境損害
4位	生物多様性の損失	サイバー攻撃	水供給危機	気候変動	国家崩壊または国家危機	国家間紛争	大規模なテロ攻撃	データ不正利用・窃盗	データ不正利用・窃盗	生物多様性の損失と生態系の崩壊	感染症
5位	気候変動	水供給危機	高齢化への対応の失敗	サイバー攻撃	高度な構造的失業または過小雇用	大規模な自然災害	データ不正利用・窃盗	気候変動対策の失敗	サイバー攻撃	人為的な環境損害	生物多様性の損失と生態系の崩壊

■ 経済 ■ 環境 ■ 地政学 ■ 社会 ■ テクノロジー

(備考) WEF “The Global Risks Report” により日本政策投資銀行作成

## 2. EUの気候変動対策とカーボンニュートラル実現に向けた統合的産業政策

- 世界では、カーボンニュートラル実現に向けた目標設定や戦略策定が進んでいる(図表2-1)。とりわけ欧州連合(EU)は、1990年代から積極的な再生可能エネルギー開発を進め、現在では世界屈指の導入量を誇るなど、伝統的に気候変動対策への意識が高い中、野心的な排出削減目標を設定し、気候変動対策に係る体制整備や具体化において世界をリードする取り組みを活発に展開している。
- EUは、パリ協定の採択に先立つ2013年に、排出量を2030年までに1990年比で40%削減する目標を設定し、2020年には更に55%へ引き上げることを発表した。2021年4月には、当該目標が法制化され、加盟国に対し達成が義務化された。この間、2018年には2050年までにカーボンニュートラル実現を目指す長期戦略が発表され、より具体的に推進する成長戦略として策定されたのが、2019年「欧州グリーンディール」である。また、2020年には、コロナ禍により甚大な影響を被った域内経済の立て直しを図りつつ、欧州グリーンディールに則した取り組みを加速させる「グリーンリカバリー政策Next Generation EU」が発表されるとともに、関連する政策、戦略などが次々と打ち出されている(図表2-2)。
- 欧州グリーンディールと同時期に、産業分野では、2050年カーボンニュートラル・サーキュラーエコノミーの実現に向けて、エネルギー多消費産業の転換に向けたマスタープランが公表され、化学を含む11の産業を対象に、①カーボンニュートラル・サーキュラーエコノミー移行に向けた製品の市場創出、②カーボンニュートラル実現に向けた技術開発とその資金調達、③エネルギーや原材料など必要なリソースの整理と確保、の3つの観点から政策枠組みが打ち出された。②においては、各種脱炭素技術に関する産業別の潜在性評価(図表2-3)や、技術別の開発段階や従来コストとの比較・整理(図表2-4)が整理され、重要な脱炭素技術に係る2030年までのデモンストレーション事例の発表や、開発段階にある技術の研究開発・投資プログラムの設立を通じて、各種脱炭素技術と市場との距離を縮め、民間資本へのアクセス容易性を高めることが掲げられている。

図表2-1 主要国・地域のGHG排出量削減目標

	中期目標	長期目標
EU	2030年までに▲55% (1990年比)	2050年 カーボンニュートラル
英国	2035年までに▲78% (1990年比)	2050年 カーボンニュートラル
米国	2030年までに▲50~52% (2005年比)	2050年 カーボンニュートラル
中国	2030年までにGDP当たり ▲65%(2005年比)	2060年 カーボンニュートラル
日本	2030年までに▲46% (2013年度比)	2050年 カーボンニュートラル

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表2-3 EUにおける産業別脱炭素技術潜在性評価

	電化: 熱	電化: プロセス	水素: 熱・ プロセス	CCUS	バイオマス: 熱/原料・ バイオ燃料
鉄鋼	XXX	XX	XXX	XXX	X
化学	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
セメント	XX	—	X	XXX	XXX
製紙	XX	—	—	—	XXX
非鉄 金属	XXX	XXX	X	X	XXX

X:適用可能性はあるが非主流・大規模化が困難  
 XX:中程度の潜在性                      XXX:高い潜在性  
 XXX:既に大規模に導入済み    —:限定的/適用不可

(備考)図表2-3、2-4は“Masterplan for a Competitive Transformation of EU Energy-intensive Industries Enabling a Climate-neutral, Circular Economy by 2050”により日本政策投資銀行作成

図表2-2 EU: 欧州グリーンディール発表後の動向

【2019年】

- 長期成長戦略The European Green Deal
- 2050年カーボンニュートラル・サーキュラーエコノミーの実現に向けたEUのエネルギー多消費産業の転換に向けたマスタープラン

【2020年】

- 1月 ・ 欧州グリーンディール投資計画とジャストランジションメカニズム
- 3月 ・ 欧州気候法(2050年GHG削減目標の法制化)提案  
・ 欧州産業のカーボンニュートラル・デジタル化戦略  
・ サーキュラーエコノミーアクションプラン
- 5月 ・ グリーンリカバリー政策 Next Generation EU
- 7月 ・ EU電力系統統合・水素戦略
- 9月 ・ 2030 気候関連目標計画
- 11月 ・ EU洋上風力発電戦略

(備考)EUウェブサイトにより日本政策投資銀行作成

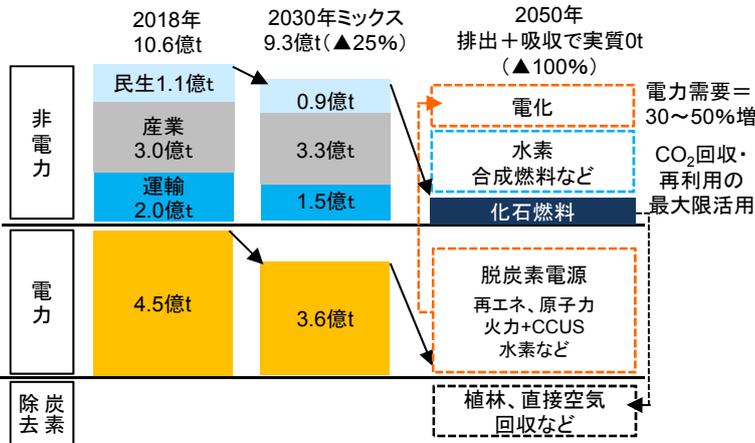
図表2-4 EUにおける低炭素技術の現状整理

	開発の現状	エネルギー 消費	設備投資	運用コスト	インフラ 必要性
電化:熱	高い技術 熟成度	電力需要:高 一次エネルギー: 低くなり得る	場合による	電力や電化 効率の向上 による	中
水素	試験・デモ プラントに移行	電解による 生産は電力 消費高	高	高	高
CCU	一部商用化 に移行	水素利用: 非常に高い	高	高額に なり得る	高
CCS	試験・デモ プラントに移行	高	高	高	高

3. 日本のカーボンニュートラル実現に向けた成長戦略

- 日本においても、2020年10月26日に、2050年までにカーボンニュートラル実現を目指すことが表明された。2021年4月22日に開催された気候変動サミットでは、国内削減目標を大幅に引き上げ、「2030年度に2013年度比46%削減」という新たな目標を打ち出した。
- 2050年カーボンニュートラルを実現するにあたり、日本政府は2020年12月に「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を発表した。電力部門では非化石電源の拡大、非電力部門においては脱炭素化された電力による電化、水素化、メタネーション、合成燃料などを通じた脱炭素化を推進することが必要となる(図表3-1)。また、成長が期待される14分野の産業に高い目標を設定し、実行計画を策定している(図表3-2)。
- 電力部門については、再生可能エネルギーを最大限導入する方針であり、2021年7月に改定予定であるエネルギー基本計画では、2050年のエネルギー構成として発電電力量に占める再生可能エネルギーの割合を約50~60%とする案で検討が進められている。洋上風力発電や燃焼してもCO<sub>2</sub>を排出しない燃料アンモニアの活用、カーボンニュートラルのキーテクノロジーである水素などを重要分野に位置づけ、取り組みを進めている。
- 非電力部門については、電化の他、電化が難しい熱需要には水素などの脱炭素燃料の活用、化石燃料利用に伴い発生するCO<sub>2</sub>の回収・再利用が検討される。そのため、電動化の推進や次世代蓄電池の活用、水素産業、カーボンリサイクル産業などが重要分野に位置づけられる。なかでも、CO<sub>2</sub>を資源として回収し多様な炭素化合物として再利用するカーボンリサイクル技術は、日本に競争力がある分野と言われており、2019年6月に「カーボンリサイクル技術ロードマップ」を策定し、イノベーションの加速化を図っている。化学産業においては、CO<sub>2</sub>の利活用に不可欠となるCO<sub>2</sub>回収・分離技術や、CO<sub>2</sub>を原料とする化学品の製造など、カーボンリサイクル実現に係る技術開発での貢献が期待されている(図表3-3、3-4)。

図表3-1 カーボンニュートラルへの転換イメージ

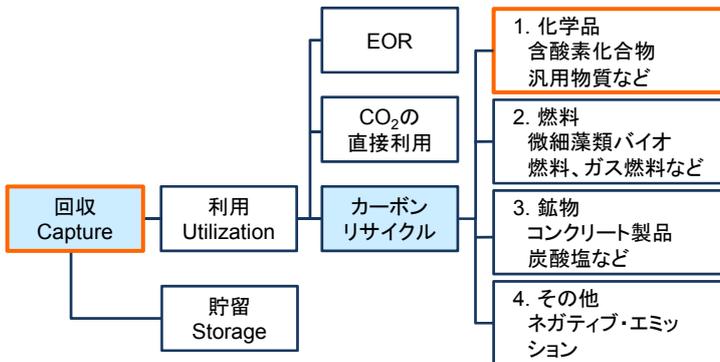


図表3-2 グリーン成長戦略の重要分野

14の重要分野	
エネルギー 関連産業	① 洋上風力産業
	② 燃料アンモニア産業
	③ 水素産業
	④ 原子力産業
輸送・製造 関連産業	⑤ 自動車・蓄電池産業
	⑥ 半導体・情報通信産業
	⑦ 船舶産業
	⑧ 物流・人流・土木インフラ産業
	⑨ 食料・農林水産業
	⑩ 航空機産業
	⑪ <b>カーボンリサイクル産業</b>
家庭・オフィス 関連産業	⑫ 住宅・建築物産業/ 次世代型太陽光産業
	⑬ 資源循環関連産業
	⑭ ライフスタイル関連産業

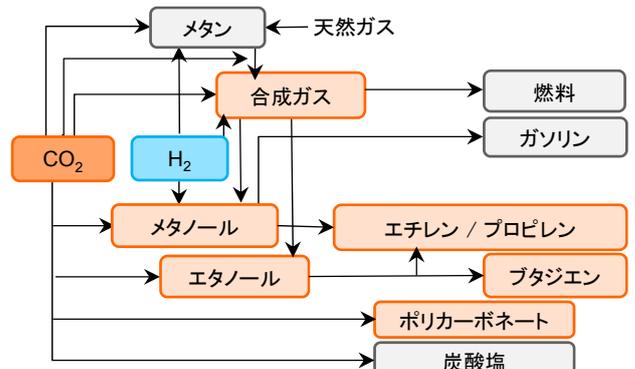
(備考) 図表3-1、3-2は経済産業省「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」により日本政策投資銀行作成

図表3-3 化学産業に期待されるカーボンリサイクル技術



(備考) 1. 経済産業省「カーボンリサイクル技術ロードマップ」  
2. EOR: 原油増進回収法 (Enhanced Oil Recovery)

図表3-4 CO<sub>2</sub>を原料とする化学品製造のフロー



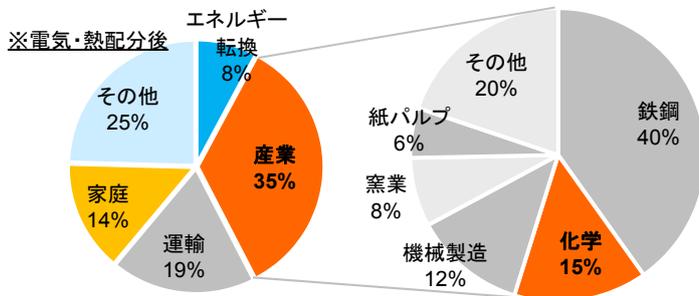
(備考) 経済産業省「カーボンリサイクル技術ロードマップ」により日本政策投資銀行作成

4. 化学産業のカーボンニュートラル実現に向けた戦略 ～GHG排出要因と特徴～

- 化学産業のGHG排出量は、国内産業界において鉄鋼業界に次ぐ第2位の排出量となっている(図表4-1)。
- GHG排出要因として、化石燃料および化石原料の燃焼(スコープ1)と、購入電力・蒸気などの使用(スコープ2)が挙げられるが、スコープ1が全体の約7割を占める。エチレンクラッカーを有する総合化学メーカーでは、ナフサから様々な基礎化学品を精製する蒸留プロセスにおいて、特に高温高压な熱エネルギーを必要とし、燃料はボイラーを介して熱に変換利用される。この熱エネルギー利用が他産業と比較して大きいことが、化学産業の特徴であり、かつ脱炭素化が難しい要因の1つである。また、石油化学製品の原料は、ナフサなどの化石資源が使われており、化学反応プロセスにおいて、非エネルギー起源のGHG排出が一定程度発生することも、脱炭素化を目指す上での高いハードルとなっている(図表4-2)。
- 上記の「熱エネルギー利用が大きいこと」および「非エネルギー起源のGHG排出量が発生すること」に対する化学産業の脱炭素化に向けた戦略は、燃料と原料の双方における化石資源からの脱却である。燃料については、①低炭素化(LNGなど)、②循環炭素化(バイオマス、メタネーションなど)、③脱炭素化(水素、アンモニアなど)の燃料転換と、④エネルギー変換(熱の電化)、⑤エネルギー利用極小化(革新的反応分離技術など)の燃料利用の削減が求められる。原料については、①バイオマス化、②リサイクル(廃プラスチックのケミカルリサイクルなど)、③CO<sub>2</sub>利活用の原料転換に向けた研究開発、社会実装が目指されている(図表4-3)。
- 一方、化学産業は、製造時におけるエネルギー使用量が大きく、GHG多排出産業と言われるが、製品ライフサイクルのうち、顧客先での製品使用時や廃棄時のGHG排出削減に資する製品開発・販売を通じて、社会全体の脱炭素化に大きく貢献している(図表4-4)。SBT(※)の認定を受ける場合、この他産業での環境貢献量が評価されないという課題があり、自社製造プロセスにおける低炭素化・脱炭素化が求められるが、化学産業は、自社排出の何倍ものGHG排出量をバリューチェーン全体で削減していることを忘れてはならない。

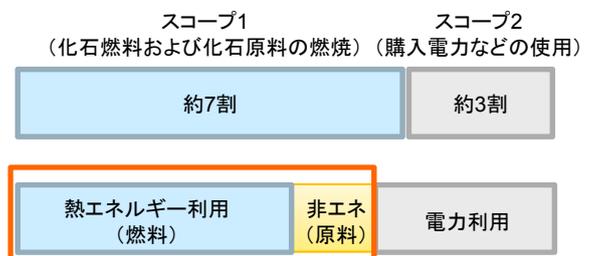
※Science Based Targetの略称で、世界の平均気温の上昇を「2℃未満」に抑えるために、企業に対して科学的な知見と整合した削減目標を設定するよう求めるイニシアチブ

図表4-1 国内GHG排出量の内訳(2019年度)



(備考)環境省「2019年度の温室効果ガス排出量(確報値)について」

図表4-2 化学産業のGHG排出要因とその特徴



※化学産業の脱炭素化が難しい要因

(備考)日本政策投資銀行作成

図表4-3 GHG排出要因を踏まえた化学産業の戦略

化学産業の特徴	脱炭素化への方向性	
熱エネルギー利用が大きい	燃料転換	①燃料の低炭素化(LNGなど)
		②燃料の循環炭素化(バイオ燃料、メタネーションなど)
		③燃料の脱炭素化(水素、アンモニアなど)
	燃料利用の削減	④エネルギー変換(電化)→5章へ
		⑤エネルギー利用極小化→6章へ
非エネルギー起源のGHGが発生する	原料転換	①バイオマス利用
		②廃プラスチック利用
		③CO <sub>2</sub> 利用→6章へ

(備考)日本政策投資銀行作成

図表4-4 化学産業の削減ポテンシャル(2020年)

環境配慮製品・サービスなど	削減見込(万トンCO <sub>2</sub> )
住宅用断熱材	7,580
ホール素子・ホールIC	1,640
次世代自動車材料	1,432
太陽光発電材料	898
LED関連材料	745
低燃費タイヤ用材料	636
配管材料	330
高耐久性マンション用材料	224
航空機用材料	122

(備考)日本化学工業協会資料により日本政策投資銀行作成

5. 海外化学企業の取り組み事例 ～エネルギー変換(熱の電化)について～

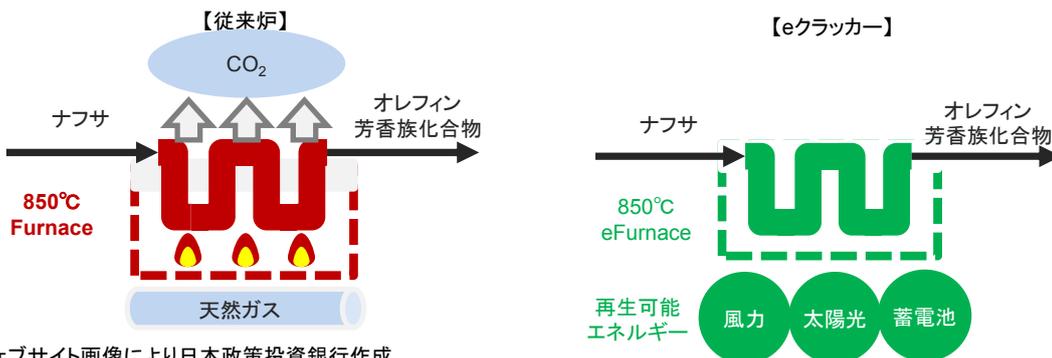
- ・グローバルに展開する大手化学メーカーの間でも、カーボンニュートラル実現に向けた戦略の発表が進んでいる。BASF(独)、DOW Chemicals(米)、LG Chemical(韓)、INEOS(英)などは2050年カーボンニュートラル実現を目標として公表しているほか、SINOPEC(中)も中国の国家目標に沿って取り組みを強化する方針を打ち出している(図表5-1)。
- ・なかでも、BASF(独)は、2021年3月にカーボンニュートラルに向けたロードマップを発表し、2050年までに全世界におけるCO<sub>2</sub>排出量を実質ゼロとする目標を設定した。これに向けて、2030年までに同排出量を2018年比で25%削減し(1990年比で60%削減)、最大40億ユーロの投資を実施する中期目標を掲げている。
- ・その中心的施策が、天然ガスなど化石燃料を再生可能エネルギー由来の電力に転換する新技術の活用であり、世界初の電気加熱式スチームクラッカー(eクラッカー)の開発を進める。ナフサ分解プロセスにおいて、必要とする高温熱エネルギーを化石燃料から再生可能エネルギーによる電気に置き換えるもので、従来技術との比較でほぼCO<sub>2</sub>フリーな基礎化学品製造が可能となる。BASF(独)、SABIC(沙)および産業ガス・エンジニアリング大手のLinde(独)が共同でパイロット炉の開発を進めており、資金調達の動向次第では、2023年にも試験炉の運転開始を予定しており、大規模な本格導入は2030年以降を見込んでいる(図表5-2)。
- ・このような新技術の導入により、電力消費量が大幅に増加し、2035年には現在の3倍に達するとの予想のもと、グリーン電力の調達に向け自ら風力発電プロジェクトへ投資する計画を打ち出している。「eクラッカー」の実用化については、電源となる再生可能エネルギーが安価かつ安定的に調達出来ることが前提であり、国内での実用化は、競争力の観点から懐疑的な見方も多い。また、現状の高温高圧プロセスというエネルギー多消費産業からは脱却出来ない。そこで、CO<sub>2</sub>を原料にエネルギーを多消費することなく炭化水素化合物を合成するという、従来製造プロセスとは全く異なる手法が、国内外の化学企業で模索されている。

図表5-1 世界の大手化学メーカーのカーボンニュートラル実現に向けた目標

社名	排出削減目標	カーボンニュートラル実現に向けた具体的施策など
BASF(独)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2030年までに2018年比25%削減(1990年比60%削減)</li> <li>・ 2050年までにカーボンニュートラル達成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 電気加熱式蒸気クラッカーによる基礎化学品製造</li> <li>・ 水電解法・メタン熱分解法によるCO<sub>2</sub>フリーな水素製造</li> <li>・ 廃熱利用電気ヒートポンプによる蒸気製造</li> <li>・ CCS</li> <li>・ 風力発電プロジェクトへの投資</li> </ul>
DOW Chemical(米)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2030年までに2020年比15%削減</li> <li>・ 2050年までにカーボンニュートラル達成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 流動接触脱水素化クラッカーによる基礎化学品製造</li> <li>・ 再生可能エネルギーの利用促進</li> </ul>
LG Chemical(韓)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2050年までにカーボンニュートラル達成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 使用電力の100%再生可能エネルギー由来化を促進</li> <li>・ CCUS</li> </ul>
INEOS(英)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2025年までに2019年比10%削減</li> <li>・ 2050年までにカーボンニュートラル達成</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 再生可能エネルギーの取得</li> <li>・ クリーン水素燃料の開発</li> <li>・ CCUS</li> <li>・ 炭化水素原料をバイオ原料へ転換</li> </ul>
SINOPEC(中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 中国国家計画に即して、2030年までに排出ピークアウト</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ クリーンエネルギー開発(天然ガス、バイオマス、地熱、水素)</li> <li>・ CCUS(メタンガス回収)</li> </ul>

(備考)各社ウェブサイト・プレスリリースにより日本政策投資銀行作成

図表5-2 BASFの電気加熱式スチームクラッカーの概念図

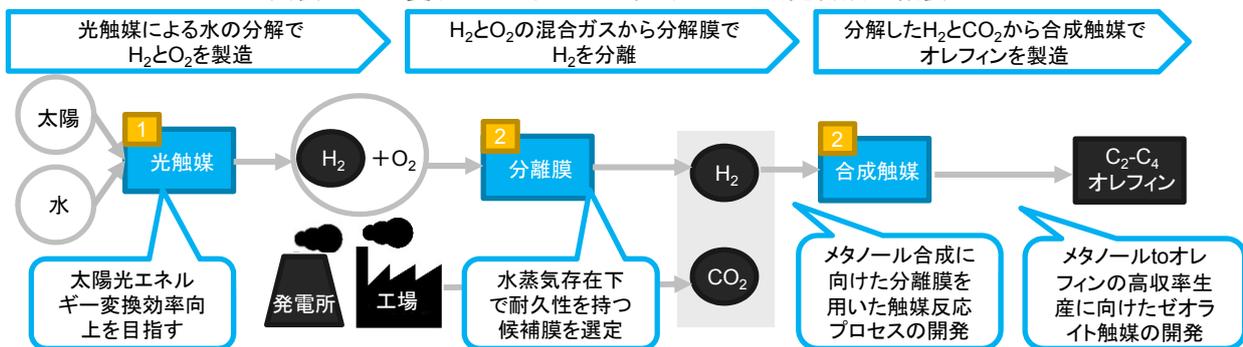


(備考)BASFウェブサイト画像により日本政策投資銀行作成

6. 国内化学企業の取り組み事例 ～エネルギー利用極小化およびCO<sub>2</sub>原料化～

- 新たな化学産業の将来像として期待されるのが、CO<sub>2</sub>を原料に化学品を製造するカーボンリサイクル技術だ。既に商用化された技術もあるが、エチレンやプロピレンといったオレフィンの基礎原料であり、広く化学品へ繋げる中間物質として注目されるメタノールの合成に向けたカーボンリサイクル技術は、研究開発フェーズであり、2030年以降の社会実装に向けて、製造コストの低下、省エネルギー化、プロセス効率化などが急がれる。
- 三菱ケミカルホールディングスは、太陽光エネルギーと光触媒を用いて水から水素と酸素を精製し、発電所や工場の排ガスから回収されるCO<sub>2</sub>を、合成触媒を用いて化学品(オレフィン)に変換する「人工光合成」技術の開発を進める。2030年までに大規模実証を、2040年までに社会実装を目指しており、変換効率の高い光触媒の開発などを通じて、2030年には現在コストの2割減、2050年には既存プラスチック製品と同価格を目指す。光触媒を活用した人工光合成は日本がリードする技術であり、期待が高く、グローバル展開も視野に、2050年時点の世界市場で数百兆円規模を見込む(図表6-1)。
- 旭化成は、CO<sub>2</sub>を原料にポリカーボネート樹脂を製造するプロセスを世界で初めて確立し、2002年には年産5万トンの商用プラントの運用を開始した。反応と分離を同一の場で行う反応蒸留法や、新規触媒、溶融重合法の開発により、生産効率向上や省エネルギープロセスを実現している。また、従来は有毒な化合物(ホスゲン)を用いて製造したが、CO<sub>2</sub>に代替することで安全性向上、CO<sub>2</sub>排出削減に寄与したことが特徴だ。
- 東レは、2021年4月、多孔質炭素繊維を用いた革新CO<sub>2</sub>分離膜を創出した。カーボンリサイクルの実現に向けたCO<sub>2</sub>の利活用には、CO<sub>2</sub>分離技術が不可欠であるが、既存の吸収法や吸着法などはエネルギー消費量が大きいことが課題とされてきた。それに対し、膜分離法はエネルギー消費量が小さく省エネルギー化が実現可能であることから、同社は、優れたCO<sub>2</sub>分離性能と高耐久性を両立したオールカーボンの分離膜を開発し、連続生産およびモジュールの小型化を可能としたことで、技術の確立および実用化を目指している。
- 住友化学は、カーボンリサイクル促進に向けて、CO<sub>2</sub>を選択的に取り出す技術およびCO<sub>2</sub>を化学品へ転換する技術の開発に注力する。開発した分離膜では、吸水性のポリマーにCO<sub>2</sub>を選択的・可逆的に反応させ、省エネルギーかつ高効率システムを可能とした。また、CO<sub>2</sub>からメタノールを合成する研究を島根大学と推進しており、現行プロセスでは、メタノール収率の低さや反応で副生する水蒸気による触媒劣化が実用化に向けた課題であり、現在、新規触媒・プロセス技術の開発を進め、工業化を目指している(図表6-2)。
- カーボンリサイクルは、製造時にCO<sub>2</sub>を吸収する革新的技術として期待されるが、エネルギーレベルの低いCO<sub>2</sub>や水から高エネルギー物質の有機化合物や水素を合成するプロセスであるため、水素・ガスの圧縮、CO<sub>2</sub>分離回収、濃縮など、製造時に多量のエネルギーを必要とする。エネルギーを多消費することなくCO<sub>2</sub>を分離、資源化する革新的な触媒や分離膜技術が、今後の化学産業の競争力の源泉であり、社会実装の鍵を握る。欧米などで先行する再生可能エネルギーを利用した化学品に対し、カーボンリサイクルによる化学品が競争優位性を発揮出来るか、今後の日本のイノベーション推進力に期待したい。

図表6-1 三菱ケミカルホールディングス 人工光合成の概要



(備考)三菱ケミカルホールディングス「KAITEKI REPORT2017」により日本政策投資銀行作成

図表6-2 住友化学 炭素循環に関わる開発事例

CO <sub>2</sub> を選択的に取り出す技術	CO <sub>2</sub> を化学品へ転換する技術
機能膜による低エネルギー・高効率CO <sub>2</sub> 分離 ・ モジュール化技術確立済み ・ 膜組成の最適化検討継続	新規・触媒/プロセスによる高効率なメタノール製造 ・ 島根大学との共同開発 ・ ベンチマーク評価設備稼働中

エネルギーを多消費せずに炭素循環を実現する**新規触媒・分離膜**の技術開発が鍵

(備考)住友化学「ESG説明会」により日本政策投資銀行作成

7. 化学産業のカーボンニュートラル実現に向けたロードマップ

- 長期的には、エネルギーを多消費せずにCO<sub>2</sub>を原料として化学品を製造するという現行と全く異なる化学産業の将来像を描きながらも、既存の老朽化クラッカーについては早期の低炭素化が迫られる。カーボンリサイクルによる化学品の製造プロセスだけでは、日本が競争力を有する芳香族化合物などをはじめとする既存の化学品需要を全て賄えないと言われる。これらの観点を踏まえると、既存クラッカーのうち、革新的技術で補えない需要分見合いのクラッカーは残し、高度化に向けた燃料転換や排熱利用促進、原料多様化としてのバイオナフサや廃プラスチックの活用が求められる。
- 2030年までを既存設備の低炭素化などを進めるトランジションフェーズに、2030年から2050年までを脱炭素化に向けた革新的技術開発を進めるイノベーションフェーズとし、段階的かつ複層的な戦略立案や、研究開発、設備投資が進む。化学産業のような設備投資期間が長い装置産業では、トランジションフェーズに高度化したクラッカーは、イノベーションフェーズでも使用可能であり、2030年から2050年を繋ぐ非連続なプロセス革新の絵が描きにくいと言われるが、2050年までの時間軸において、既存クラッカーの高度化と革新的技術の研究開発の双方を、同時に組み合わせながら連続的に推進していくハイブリッド戦略が必要と言えよう(図表7-1)。
- このクラッカー高度化などの自社の脱炭素化戦略と、カーボンリサイクルなどの社会全体の炭素循環戦略の双方において、化学産業の強みが発揮される領域は、従前不要とされてきた廃プラスチックやCO<sub>2</sub>などの不純物を活用し新たな価値に転換する技術である。社会実装に向けては、各社の技術確立・高度化に加え、CO<sub>2</sub>や廃棄物などを多量に排出する他産業との早期連携による原料調達安定化が鍵を握る。また、重要な課題として、CO<sub>2</sub>フリー製品や環境貢献製品の価値を、市場でわかりやすく評価・認定するアプローチが確立していないことが挙げられる。製品ライフサイクル全体を通じた環境価値を可視化し、消費者の行動変容を促すと共に、CO<sub>2</sub>フリー製品や環境貢献製品の需要を喚起し、市場を創出していくことが、持続的に脱炭素戦略を推進していく上で求められる(図表7-2)。
- 化学には、世の中のCO<sub>2</sub>を吸収し価値に変えるという他産業にはない強みがある。これは化学産業の脱炭素だけでなく、他産業の脱炭素にも寄与する。政府には、産業別のカーボンニュートラル戦略だけでなく、産業間を繋ぐ炭素循環戦略の策定も期待されよう。

図表7-1 カーボンニュートラル実現に向けたハイブリッド戦略のロードマップ

	～2030年頃(トランジションフェーズ)	～2050年頃(イノベーションフェーズ)
<b>既存クラッカーの高度利用</b> ※エネルギー効率向上、CO <sub>2</sub> 排出の削減	・燃料削減:省エネ・排熱利用など ・燃料転換:LNG化、バイオ燃料など ・原料転換:ケミカルリサイクルの油化技術などによる廃プラスチック利用や、バイオナフサ利用などを通じた化石資源の削減	・燃料転換:メタネーション・水素・アンモニア利用など ・原料転換:ケミカルリサイクルの油化技術などによる廃プラスチック利用や、バイオナフサ利用などを通じた化石資源の削減
<b>革新的技術(カーボンリサイクルなど)の開発</b> ※エネルギー利用極小化、CO <sub>2</sub> 吸収	・要素技術(水素製造、CO <sub>2</sub> 分離、メタノール合成など)の研究開発、コスト削減、効率化向上	・カーボンリサイクルの社会実装(CO <sub>2</sub> 排出削減規模見通し:2030年 メタノール▲5千万t、ポリマー▲200万t) ※補助金など政府などによるCO <sub>2</sub> 利用促進に向けた戦略的政策を実施した場合

(備考)日本政策投資銀行作成

図表7-2 化学産業が今後注力すべき領域



(備考)日本政策投資銀行作成

(参考)カーボンニュートラル実現に向けた国内化学企業の戦略概要 (2021年5月21日時点)

会社名	認定取得状況	数値目標(定量)	戦略(定性)
三菱ケミカルホールディングス	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2018年TCFDに賛同</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2030年度までに国内のGHG排出量を2013年度比26%削減(海外は各国政府目標に沿った削減)</li> <li>● 2020年2月KAITEKI Vision30「2050年環境インパクトニュートラル」発表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料転換:再生可能エネルギーの利用拡大(分散エネルギーマネジメント)、低環境負荷化学プロセスなど</li> <li>● 原料転換:バイオプラスチック、ケミカル・マテリアルリサイクル、CO<sub>2</sub>回収・利活用(人工光合成技術の開発)拡大など</li> <li>● 環境貢献:自動車・航空機軽量化材料(炭素繊維複合材料など)、電化ソリューション(リチウムイオン電池など)への貢献など</li> </ul>
住友化学	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2017年TCFDに賛同</li> <li>● 2018年SBT認定取得</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2030年までにグループのGHG排出量を2013年度比30%削減</li> <li>● 2050年までにグループのGHG排出量を2013年度比57%削減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料転換:LNG転換、高効率ガスタービン導入、蓄エネ・省エネ技術の社会実装など</li> <li>● 原料転換:CO<sub>2</sub>分離膜、CO<sub>2</sub>を活用したメタノール合成技術、カーボンネガティブ技術、ケミカル・マテリアルリサイクルなど</li> <li>● 環境貢献:カーボンニュートラルに貢献する製品・サービス(Sumika Sustainable Solutions製品:リチウムイオン二次電池用セパレーター、航空機向けの炭素繊維強化プラスチックなど)の提供</li> </ul>
旭化成	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2019年TCFDに賛同</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2030年度に国内および海外のGHG排出量売上高当たりの原単位を2013年度比35%削減</li> <li>● バイオマス燃料割合をエネルギー基準で60%以上維持(延岡バイオマス混焼発電)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料転換:LNG転換、石炭火力発電のゼロ化に向けた水力発電所のリノベーションなど</li> <li>● 原料転換:アルカリ水電解でのグリーン水素製造、CO<sub>2</sub>を活用したポリカーボネート製造、ケミカル・マテリアルリサイクルなど</li> <li>● 環境貢献:GHG削減に貢献する事業の拡大(LiB用セパレーター、軽量化技術、ZEH、CO<sub>2</sub>センサなど)</li> </ul>
三井化学	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2019年TCFDに賛同</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2030年までにグループ国内のGHG排出量を2005年度比25.4%削減</li> <li>● 2050年度までにGHG排出量2013年度比実質ゼロ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料転換:LNG冷熱活用、再生可能エネルギー(太陽光発電)、高効率ガスタービン導入など</li> <li>● 原料転換:バイオプラスチック、ケミカル・マテリアルリサイクルの促進、他社連携によるCO<sub>2</sub>利活用など</li> <li>● 環境貢献:環境配慮製品(Blue Value<sup>®</sup>製品:太陽電池用封止シート、自動車用耐油部品など)の提供拡大</li> </ul>
昭和電工	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2019年TCFDに賛同</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2030年にグループ国内事業所のGHG排出量を2013年比11%削減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料転換:高効率ガスタービンへのコージェネの導入、低炭素燃料への転換、アンモニア混焼など</li> <li>● 原料転換:ケミカルリサイクルによるアンモニア、水素の製造など</li> <li>● 環境貢献:車載用電池冷却システムの効率化・軽量化、黒煙電極(電炉用電極)など</li> </ul>
東ソー	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2019年TCFDに賛同</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● グループのエネルギー起源CO<sub>2</sub>排出量 2025年度におけるBAU排出量から2013年度比6%削減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料転換:ガスタービン設置と排熱利用、バイオ燃料活用など</li> <li>● 原料転換:廃プラスチックのセメント原料化、CO<sub>2</sub>を活用したポリウレタン樹脂の原料(イソシアネート)製造や尿素誘導体を合成する触媒反応</li> <li>● 環境貢献:モビリティ用複合材料、エネルギー変換材料、電池材料など</li> </ul>
宇部興産	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年TCFDに賛同</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2030年度までにグループのGHG排出量を2013年度比17%削減</li> <li>● 2050年までにグループのGHG排出量実質ゼロ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料転換:CO<sub>2</sub>フリーエネルギー利用の最大化など</li> <li>● 原料転換:バイオポリマー、リサイクル・再生化学品、廃コンクリートとCO<sub>2</sub>の反応による炭酸塩の工業原料化など</li> <li>● 環境貢献:電池用電解液やセパレーター、バイオマス発電燃料化設備など</li> </ul>

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

## 発足100日を迎える米バイデン政権の経済政策

経済調査室 岳 梁

### 1. バイデン大統領の公約実施状況と相次ぐ大型経済対策

- バイデン大統領は、4/29に就任100日目を迎えた。公約の実施状況をみると、ワクチン接種ペースが加速したほか、大規模な経済政策を打ち出すなど、着実に取り組みを進める(図表1-1)。豊富な経験や人脈を活かした人事や議会調整はスムーズであり、支持率は与野党分断は続くものの、50%台前半で安定し、まずまずの滑り出しとなった。ワクチン接種は政権交代後に加速し、一回以上接種した人は人口の5割弱に達した。人出が戻っており、カリフォルニア州やニューヨーク市は7月にかけて経済活動を全面再開する方針を示した。変異株の拡大や人出の増加など、感染再拡大のリスクは残るものの、GDPの水準だけでなく広く経済活動の正常化が視野に入る状況にある。
- トランプ前政権下では、すでにいくつかの大型経済対策が打ち出されたが、バイデン政権は、ビルド・バック・ベター(より良き復興)を掲げ、3/11に成立した1.9兆ドルの景気対策に続き、中長期の成長政策として8年間2.25兆ドルのインフラ・産業強化策や、10年間1.8兆ドルの家計支援策を発表した(図表1-2)。
- 景気対策は需要創出よりも資金繰り支援の性格が強いものの、1.9兆ドルの対策は今後2年間で成長率を0.7%押し上げるとみられている。感染抑制による経済正常化もあり、GDPギャップは当面プラスになると予想されている。今後、インフラや製造業への投資が加われば、景気が過熱する懸念も高まる(図表1-3)。

図表1-1 バイデン大統領の公約と実施状況

	主な内容	実施状況など
内政	・ コロナ対策の強化、ワクチン接種100日で1億回	◎ 接種は4/21に2億回超え、財源は1.9兆ドル経済対策で手当
	・ メキシコ国境壁建設中止、中東などからの入国制限撤廃	○ 制限は撤廃、ただし急増した中南米移民の抑制を議論
	・ 医療保険の拡充、育児支援、学生ローン減免などの教育支援	○ 4月下旬に一部発表
	・ 銃規制強化	○ 追跡困難な自家製銃を中心とする規制方針を発表
経済	・ 大規模な財政出動で、地方政府や失業者などを支援	○ 所要資金は1.9兆ドル経済対策に織り込まれた
	・ インフラ投資、国内産業強化(500万人の雇用増)	○ 3月末に計画発表、ただし、4年2兆ドルから8年へ変更
	・ 富裕層・企業増税、中間層に恩恵のある税制改革	○ 3月末に企業増税を提示(法人税率21→28%など)
	・ 最低賃金の倍増(時給7.25ドル→26年まで15ドル)	▲ 難航
外交・通商、気候変動	・ 投資銀行業務の分離などの金融機関の規制強化	▲ 進展なし
	・ パリ協定、WHO、イラン核合意への復帰	○ パリ協定やWHOは即日復帰、イラン核合意復帰は交渉中
	・ 通商協定は、競争力強化後。労働条件、人権、環境など追加	○ TPP復帰など動きなし。製造業投資に注力
	・ 50年温暖化ガス排出実質ゼロ、35年発電脱炭素化	○ インフラ投資計画の中に関連投資。4月ケリー特使訪中
	・ 中国に知財、人権で対抗。関税合戦や冷戦の罠には陥らない	◎ 関税合戦は中止も、人権、領土などで対立激化

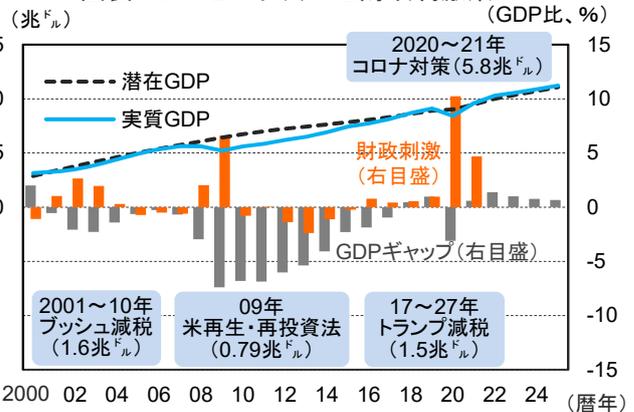
(備考) 1.各種資料により日本政策投資銀行作成 2.評価は、◎超過達成・公約を上回る取り組み、○達成・着手、▲未着手・難航

図表1-2 コロナ禍の経済対策

	性格	時期・タイトル	金額(GDP比)
トランプ政権	景気対策	20年3~12月 6次の対策	3.9兆ドル (18.3%)
バイデン政権 (ビルド・バック・ベター)	景気対策	3/11成立 「米国救済計画」	1.9兆ドル (8.9%)
	中長期の成長政策	3月末発表 「米国雇用計画」	8年で2.25兆ドル (年1.3%)
		4/28演説前に発表 「米国家族計画」	10年で1.8兆ドル (年0.8%)
合計			9.9兆ドル

(備考) 1.ホワイトハウス、各種資料により日本政策投資銀行作成  
2.GDP比は19年GDP対比

図表1-3 GDPギャップと財政刺激策

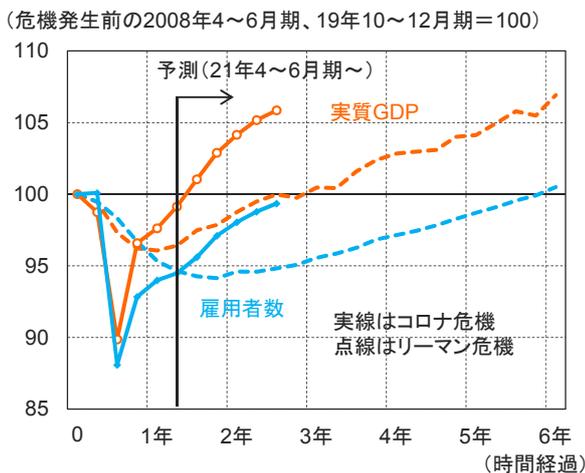


(備考) 1.米商務省、IMF、CBO 2.財政刺激は連邦収支の変動  
3.GDPは21~25年(IMF)、財政刺激策の21年は日本政策投資銀行予測 4.コロナ対策はバイデン政権の1.9兆ドルまでを織り込む

2. 1.9兆ドル対策は労働市場のスラック解消を、中長期経済政策は産業振興や家計支援を目的

- 米国のGDPは2021年4～6月期にもコロナ前水準を回復し、景気過熱が懸念される一方、雇用回復は遅れる。リーマン危機後は労働市場のスラック(緩み)解消まで金融緩和が続いたが、今回も労働集約的な対面型サービスが低迷しており、雇用や労働参加率の早期正常化に向けて、金融と財政をフル活用して経済を急回復させる「高圧経済」が企図されている(図表2-1)。
- 1.9兆ドルの経済対策では、財政難の地方政府への補助や、コロナ対策、家計への現金給付を強化する一方、企業への支援は比較的小ぶりとなっており、トランプ前政権との違いもみられる(図表2-2)。
- 中長期的の経済政策としては、3月末にインフラ投資、製造業の競争力強化などの「米国雇用計画」、4月下旬に育児・教育支援である「米国家族計画」を公表した。また、これらと別に医療保険(オバマケア)拡充が計画されている(図表2-3)。
- 4/16の日米首脳会談では安全保障を中心に同盟関係を強調したが、経済分野では、気候変動やコロナへの対策とともに、医療、宇宙、通信などの研究・技術開発の協力を盛り込んだ。雇用計画とともに、中国に対抗して同盟国で経済・産業面での競争力を強化する方針が示された(図表2-4)。

図表2-1 リーマン危機とコロナ危機後の景気回復



(備考) 1.米商務省、労働省 2.四半期データ  
3.予測はコロナ危機時のみ、FRBによる調査

図表2-2 1.9兆ドルの「米国救済計画」

	主な内容	前政権からの変化
自治体支援 3,600億ドル	財政難の地方政府に治安や教育の補助	新規、民主党支持州で恩恵大
コロナ対策 4,000億ドル	検査・ワクチン普及630億ドル、学校再開支援など	大幅拡大
家計給付金 4,100億ドル	一人1,400ドル(年収7.5万ドル以上は減額)	拡大
税額控除 1,350億ドル	子供税額控除などの拡大	
失業給付拡充 2,060億ドル	週300ドル拡充の延長(9月上旬まで)	概ね継承
企業支援 1,070億ドル	中小企業の給与保護(PPP)交通、宿泊・外食産業支援	範囲拡大も規模縮小

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 バイデン大統領の中長期経済政策

	金額(億ドル)	内容
「米国雇用計画」 (American Jobs Plan) 8年2.25兆ドル インフラ投資、 製造業振興 など	交通インフラ 6,210	電気自動車の普及支援(1,740) 道路、橋の整備(1,150) 公共交通の設備更新(850) アムトラックの設備更新(800) 空港(250)、水路・港(170)など
「米国家族計画」 (American Families Plan) 10年1.8兆ドル 育児・教育支援、 税控除など	製造業の 基盤強化 5,800	先端産業強化(3,000、うち半導体500) 研究開発(1,800) 労働者職業訓練強化(1,000)
	生活インフラ 6,500	低価格住宅(2,130)、学校(1,000) 水道(1,110)、高速通信網(1,000) クリーンエネルギー網(1,000)など
	その他 4,000	高齢者・障害者施設など
	合計 22,510	

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-4 4/16日米首脳会談  
の経済関連合意事項

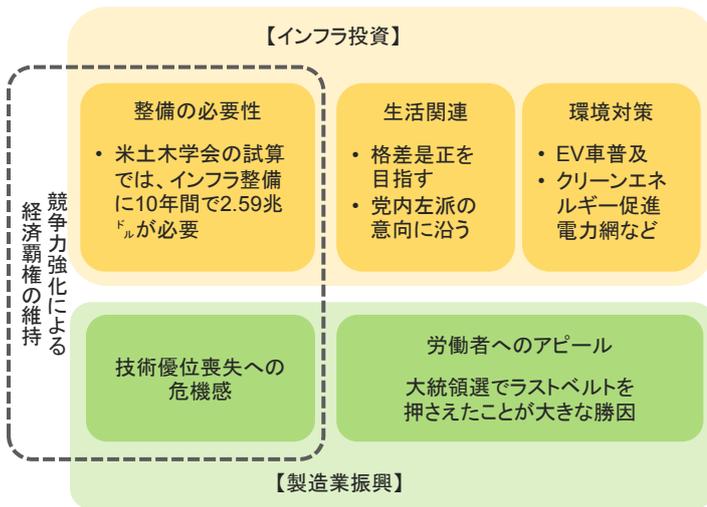
気候	• 2050年や2030年の目標に向けて脱炭素化、クリーンエネルギーの協力の強化
技術	• 医療、AI、量子技術、宇宙開発、情報通信などでの協力 • 5G、6Gや半導体などの開発に米25億ドル、日20億ドル投資
ほか	• ワクチンの製造や途上国への提供を強化 • 人的交流を強化

(備考) 日本政策投資銀行作成

3. 大規模経済対策に伴う増税計画などへの反発は強く、見直しの可能性

- 「米国雇用計画」については、長年の課題であるインフラ老朽化への対応は、需要創出とともに生産性向上など中長期的な供給面の効果が期待される。また、半導体などの産業支援は、自給に向けては規模や有効性を巡る議論はあるものの、日本企業を含めて関連株の上昇がみられた。
- 他方で、財政拡張に伴う金利上昇のリスクのほか、中国を念頭に、技術などで経済覇権を維持する色彩も濃く、世界的な技術分断への懸念がみられる。また、格差是正、環境対策、雇用創出などは党派色が濃く、今後公表される家計支援策とともに、保守層からの反発は強いとみられる(図表3-1、3-2)。
- 一方、歳出拡大の財源としては、「米国雇用計画」の財源として法人税、海外利益課税などの企業向け増税が、また「米国家族計画」に合わせて富裕層増税が検討されている(図表3-3)。
- 米国の財政は、高齢化によって社会保障負担が増大し、中長期的な悪化が見込まれていたところ、コロナ禍で一気に債務が増大し、さらなる拡張財政は懸念となっている(図表3-4)。大幅な増税には減税を進めてきた共和党だけでなく、企業や金融市場が反対する。インフラ整備について、共和党は増税を伴わない1/4規模の独自案を示しており、今後の協議で歳出規模の削減や増税幅縮小などで見直される可能性がある。

図表3-1 「米国雇用計画」の政策背景



(備考)日本政策投資銀行作成

図表3-2 「米国雇用計画」を巡る議論

評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフラ投資は、長期的に生産性向上でGDP押し上げ</li> <li>日米首脳の声明後、半導体関連などの株価上昇</li> </ul>
中立	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフラ投資は老朽化更新、民生向けが中心で、環境対策は多くない</li> <li>インフラ投資や産業補助金など国家資本主義的</li> </ul>
批判	<ul style="list-style-type: none"> <li>クラウドディングアウト効果(インフラ需要により金利が上昇し民間投資を圧迫)で中長期的にGDPを押し下げも</li> <li>半導体の自給には10年間で1.4兆ドルの投資と政府支援が必要(業界団体SIA)。半導体対策の8年500億ドルや先端分野の協力(米25億ドル、日20億ドル)では不十分</li> <li>多くの企業は米中双方に依存し、分断の影響大。英国のアーム買収審査強化など世界的な経済安保も懸念</li> </ul>

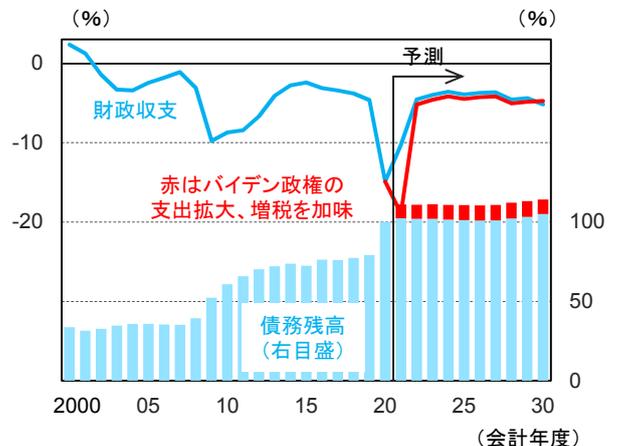
(備考)各種資料や識者見解により日本政策投資銀行作成

図表3-3 バイデン政権の増税計画

	企業増税	富裕層増税
主な内容	法人税率引き上げ(21→28%) (トランプ減税は35→21%)	所得税の最高税率引き上げ (37→39.6%)
	大企業を対象に圧縮可能な課税所得でなく会計利益に15%ミニマム税	
	多国籍企業の海外利益(GILTI)への課税率倍増(10.5→21%)	高所得者のキャピタルゲイン課税の最高税率引き上げ (20→39.6%)
	海外からの収益(FDII)に関する特別控除の廃止 など	
税収	15年間で2.5兆ドル	10年間で1.5兆ドル
課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>共和党や企業の反発強く、協議難航や見直しの可能性</li> <li>長期には政権交代により増収が達成されない可能性あり</li> </ul>	

(備考)日本政策投資銀行作成

図表3-4 米政府債務(GDP比)



(備考)1.CBO(米議会予算局)により日本政策投資銀行作成  
2.残高は民間保有のみ、全体の約8割

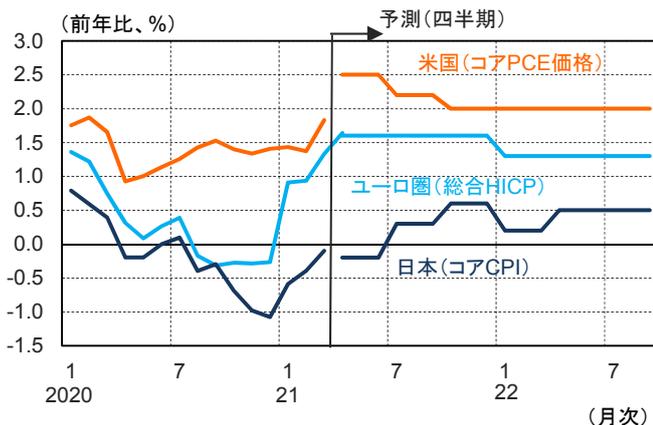
## コロナ後にインフレは高まるか

経済調査室 宮永 徑、鹿野 百香、岳 梁、崎山 公希

### 1. 米国を中心に需要回復に伴うインフレへの懸念が高まる

- コロナ禍の2020年は、春先からの需要急減によって世界的に物価が下落したが、21年のインフレ率は、コロナ前をほぼ回復するとみられている。前年比指標の一時的反発という側面もあるものの、米国では、ワクチン接種や経済対策により景気が急回復しており、インフレが高進するとの見方がある(図表1-1)。
- 識者の間でも、コロナ禍で膨らんだ政府債務や金融緩和もあって制御不能なインフレを招くとの意見がある一方、インフレリスクは資本や労働が毀損し生産性が低下するリスクに比べれば小さいとの見方も少なくなく、その場合には緩和姿勢を維持すべきとの示唆が得られる(図表1-2)。
- 物価上昇の要因を考えると、実体面では、投資停滞などで供給力が伸びない一方、需要が急回復することで生じる。また、大規模な金融緩和は、不動産や国際商品へのマネー流入を招いたほか、拡張財政とともにインフレの素地をつくり、一部新興国では通貨下落による輸入物価上昇が顕在化している(図表1-3)。
- 標準的な需給カーブでは、需要減少によって価格は低下するが、企業が投入コストの上昇を転嫁したり、価格支配力を有したりする場合には、固定費回収のために値上げで対応すれば、価格は上昇する。また、需要が急増した場合には、短期的な供給制約もあって価格は上昇しやすい(図表1-4)。

図表1-1 各国外中銀が重視する物価指標



(備考) 1.米商務省、フィラデルフィア連銀、Euro Stat、ECB、総務省、日本銀行 2.ユーロ圏の予測は暦年、日本の予測は各種資料より日本政策投資銀行が集計(21年5月)

図表1-2 インフレリスクに関する識者の意見

ジェネット・イエレン (米財務長官)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ インフレリスクは制御可能</li> <li>➢ 雇用最大化を優先すべき</li> </ul>
クリスティーヌ・ラガルド (ECB総裁)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ インフレを心配する状況になるには時間がかかる</li> </ul>
門間一夫 (みずほR&T)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ コロナ禍でのインフレは無視できる</li> <li>➢ 景気回復までにリスク点検は必要</li> </ul>
ローレンス・サマーズ (元米財務長官)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 増税や歳出削減は困難</li> <li>➢ インフレ期待が急に高まる可能性</li> </ul>
オリビエ・ブランシャール (MIT教授)	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 米国の需要不足0.9兆ドル(10~12月期)に対し、経済対策による需要増は2.1兆ドルと試算、インフレ高進も</li> </ul>

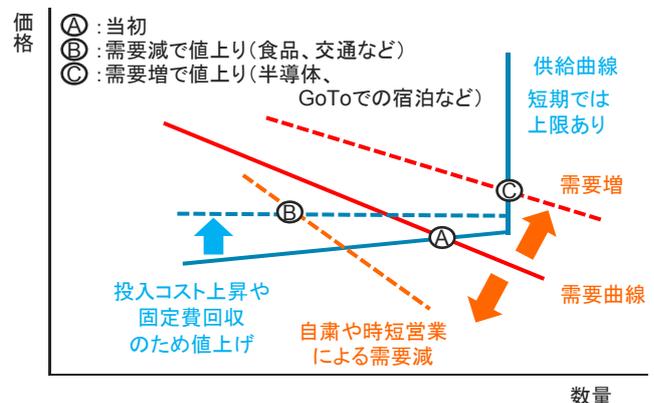
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-3 コロナ禍からの回復におけるインフレ要因

実体経済要因		その他の要因
<b>供給</b> 20年初の中国の供給力低下 設備投資の停滞 労働供給の減少(量・質) 半導体、建材などの供給制約	<b>需要</b> マスク、IT機器、家具・家電などのコロナ特需 ペントアップ(繰越)需要 ・自動車などの財 ・外食、旅行などサービス	<b>マクロ要因</b> 金融緩和 財政悪化 (一部国の)通貨下落 <b>海外要因</b> 国際商品市況の上昇

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-4 需要増減とともに価格が上昇するケース



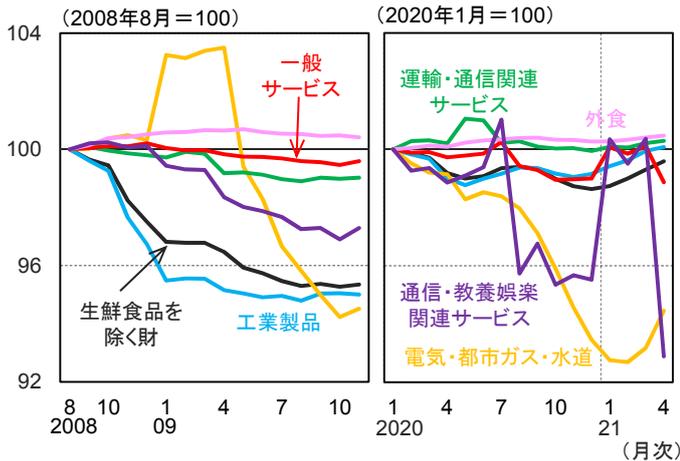
(備考) 日本政策投資銀行作成

2. 国内物価はコロナ禍でも底堅く、国際価格の上昇を川下に転嫁する傾向も

- 日本の物価のコロナ禍での低下幅は、リーマン危機後と比べて小さい。原油価格は両時期ともに下落したため、電気・ガス料金はラグを伴い低下したほか、コロナ禍ではGo To トラベルの割引によって教養・娯楽サービスが下落した。しかし、所得・雇用への影響が長引き、広くデフレ圧力が及んだリーマン危機と比べると、コロナ禍での物価は底堅さがみられる(図表2-1)。
- 2021年に入って発表された価格見直しは、アパレルなどで4月からの消費税総額表示を契機とした値下げがみられる一方、同様に需要が落ち込んだ外食、運輸などでは、コロナ対策や原材料価格上昇などのコストを転嫁する値上げの例がみられる(図表2-2)。
- 国際商品市況は20年春に低下したが、足元ではコロナ前の水準を超えて上昇している。原油は、ワクチン普及による需要期待、供給面でのOPECプラスの協調減産などによりコロナ前の価格を回復した。銅も、景気回復やデジタル化、エネルギー転換による需要増加観測から上昇している。大規模な金融緩和によるマネー流入もあり、食品を含めた広い商品で価格が上昇している(図表2-3)。
- 国際市況の上昇を受けて、日本の企業物価も川上にあたる素原材料は20年5月を底に上昇し、これが中間財、最終財と川下に波及がみられる。かつては、原材料コストの上昇を企業が合理化や収益圧迫で吸収する傾向もみられたが、近年は仕入れコストを販売価格に転嫁する傾向がやや強まっている(図表2-4)。

図表2-1 財・サービス別消費者物価

【リーマン危機】 【コロナ危機】



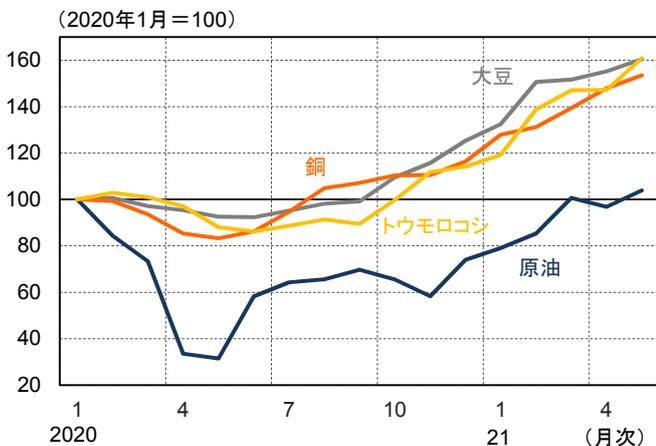
(備考) 1.総務省 2.季節調整は日本政策投資銀行による

図表2-2 企業の値上げ・値下げの動き

値上げ	丸亀製麺	4月に一部商品4~9%値上げ。外食産業の厳しい環境や人件費高騰への対応
	モスバーガー	4月に3~9%値上げ。感染防止対策などコロナ禍でのコスト増による
	日清オイリオ J-オイルミルズ	家庭用食用油を4/1と6/1に2段階値上げ。大豆、菜種、パーム油などの価格上昇による
	山交バス	4月に山形-仙台間など高速バス運賃を約4~6%値上げ。感染対策や運行本数維持のため
値下げ	無印良品	3~5月に98品目を最大1000円値下げ。コロナ禍で強まる消費者の節約志向に応える
	ユニクロ、GU	4月の消費税の総額表示義務化に合わせ、従来の税抜価格を税込価格とし、約9%値下げ

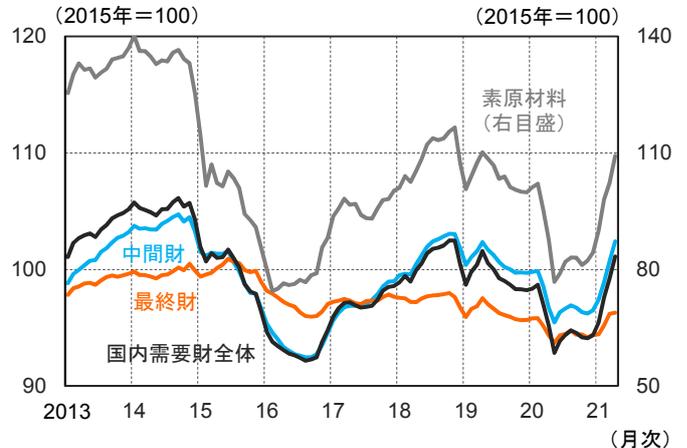
(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-3 国際商品市況



(備考) IMF

図表2-4 日本の企業物価(国内需要財)

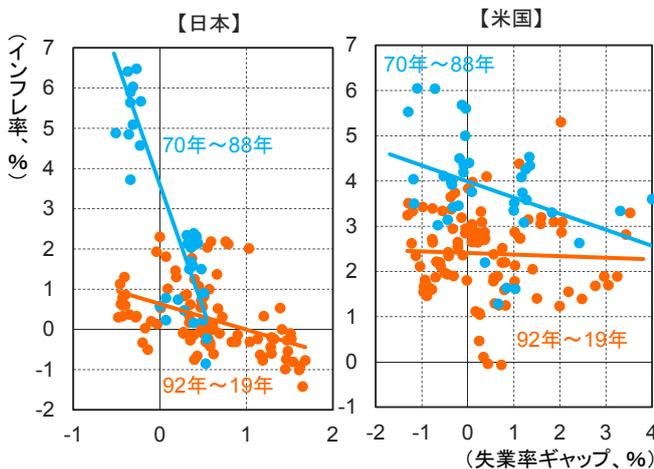


(備考) 日本銀行

### 3. 日米とも物価は上昇しにくい傾向にあるが、インフレ期待はコロナ禍後に急上昇

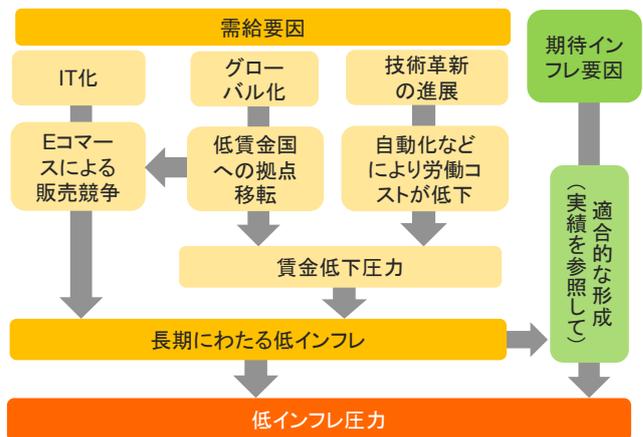
- 日米のフィリップス曲線は1990年代以降フラットになっており、景気回復により失業率が低下しても、インフレが高まらない傾向が強まった。また曲線の位置(切片)の低下は期待インフレ率の低下を表し、特に日本では1%前後に低下している(図表3-1)。
- 物価が上昇しにくい傾向は、日本以外の先進国や新興国などでも共通している。原因としては、グローバル化や技術革新などによる賃金の伸び低下、中銀のインフレ目標政策の強化などがあるが、長期にわたる低インフレで家計、企業の期待インフレが低下したことも大きい(図表3-2)。
- 期待インフレは、日米ともにコロナ禍によって20年春に低下したものの、その後は消費者、企業、市場のブレイクオープンインフレ率(BEI)ともに持ち直した。日本では、2014年にかけて上昇した後は低下傾向にあり、いまだコロナ前には戻っていないものの、20年終わりから徐々に上向いた(図表3-3)。
- 米国の期待インフレは景気循環の影響が小さく、長期的に安定する「アンカーされた」状況だが、20年春に落ち込んだ後は、家計の1年先の見通しは14年以來の3%を超えとなり、市場のインフレ期待であるBEIも急速に上昇した。いずれも期近での上昇が大きく、加熱が一時的とみられている可能性があるが、これが財・サービス価格や賃金に波及した場合には、スパイラル的に物価が上昇する懸念が生じる(図表3-4)。

図表3-1 日米のフィリップス曲線



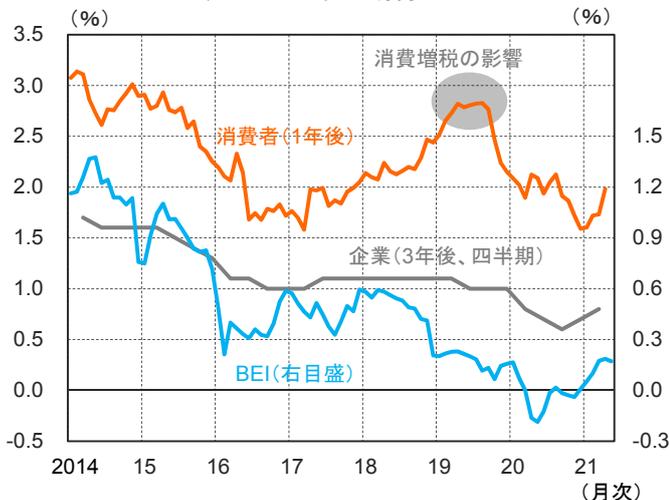
(備考) 1.米労働省、CBO、総務省などにより日本政策投資銀行作成  
 2.四半期、インフレ率はCPI前年比の1期ラグ、失業率ギャップは自然失業率との差  
 3.高インフレ期(74~82年)とリーマン危機後(09~11年)、日本の14年消費増税後を除く

図表3-2 長期的なインフレ低下の背景



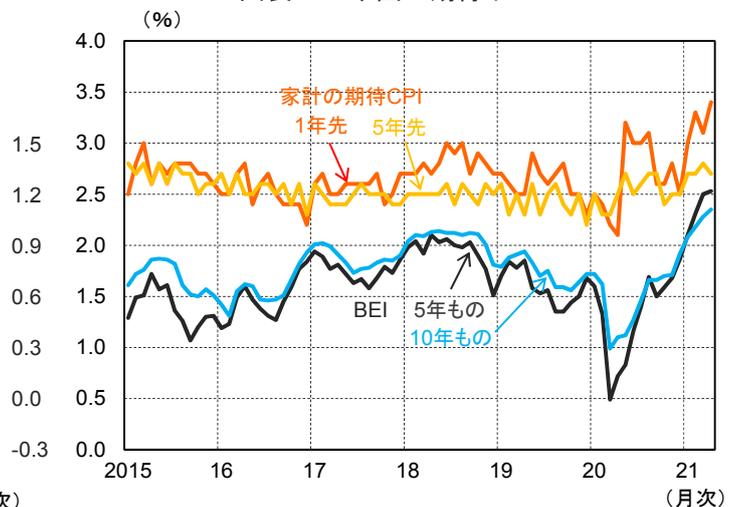
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-3 日本の期待インフレ



(備考) 内閣府、日本銀行、日本相互証券

図表3-4 米国の期待インフレ

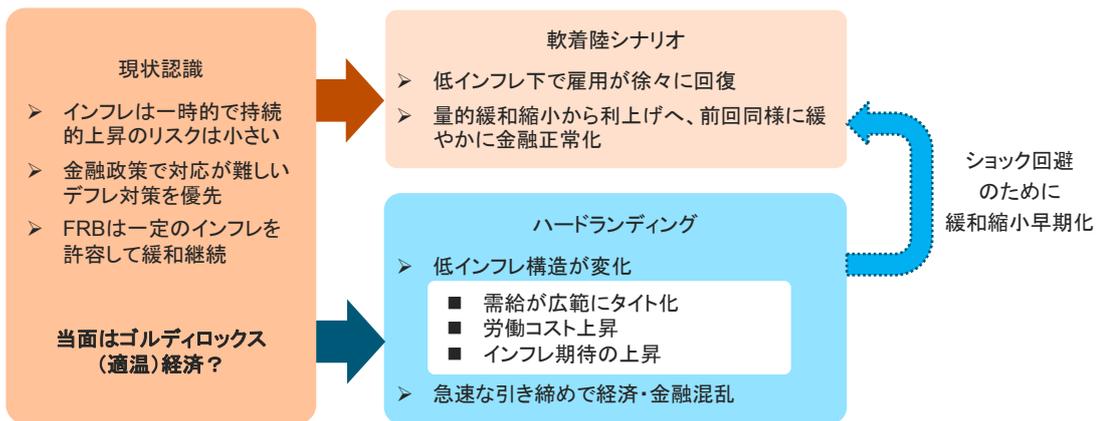


(備考) Thomson Reuters Datastream

4. 米国では金融緩和の早期縮小を巡り、インフレ期待や労働コストが注目に

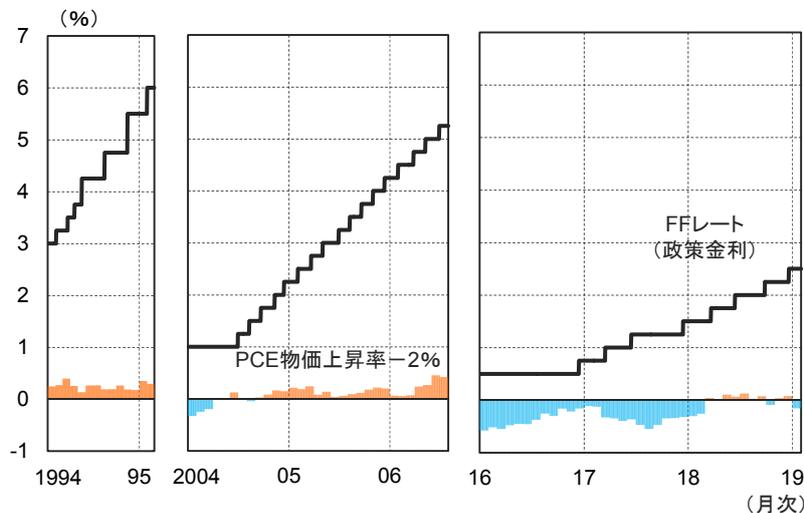
- 日本では、当面は携帯料金引き下げが物価を押し下げるほか、需要回復が進んだ場合にも、インフレ率はせいぜいコロナ前の1%程度との見方が多い。しかし、世界的に財分野に偏った需要回復が進む中で、国際商品市況、海運料金、半導体、自動車などで需給ひっ迫による価格上昇がみられており、米国では、感染縮小に伴って外食などのサービス分野でも価格が上昇している。
- インフレが注目されるとはいえ、中央銀行は伝統的なミッションであるインフレ退治では十分な経験、機能を有しており、70年代のスタグフレーションのような実体経済の停滞が懸念されているわけではない。しかし、低インフレを前提にした金融緩和の軌道修正によって、過熱感がみられる米国で資産価格で調整が生じる可能性が意識されており、その影響は世界的な懸念材料となっている。
- 米FRBは雇用が十分回復するまで緩和を続ける方針であり、金融市場でも、早期の緩和縮小はないとしてゴールドディロックス(適温)経済といった強気の声も聞かれた。近年、FRBは結果を見極めるまで「忍耐強く」緩和を続ける姿勢に転じており、緩和の出口戦略としては、来年以降に量的緩和を縮小し、24年以降に利上げという手順とみられていた。しかし、ハードランディングの懸念が高まれば、予防的に緩和縮小を早めざるをえない(図表4-1)。リーマン危機より前の景気回復期で一般的だったように、景気加熱に対して早め、強めの金融引き締めが必要となる可能性も出てくる(図表4-2)。議論の前提となる低インフレ構造の頑健性が改めて問われる中、物価指標とともに、それを左右するインフレ期待や労働コストなどの動きが注目となっている。

図表4-1 米国の金融正常化が早まるリスク



(備考)日本政策投資銀行作成

図表4-2 米国の利上げ局面と物価の動き



(備考) FRB、米商務省

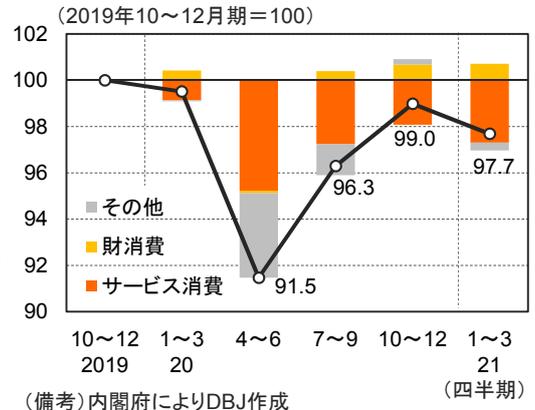


日本経済

持ち直しの動きに足踏み

日本の実質GDPは、コロナ禍により2020年春にかけて8%あまり落ち込んだが、年末にはコロナ前の99%まで持ち直した。しかし、21年に入ると2度目の緊急事態宣言によって1~3月期のGDPは1.3%減少し、持ち直しの動きに足踏みが見られる。財消費はコロナ前の水準を上回り、消費以外の需要も輸出や政府支出などで回復したが、GDPの動きは感染の影響が大きいサービス消費に左右される状況となっている。

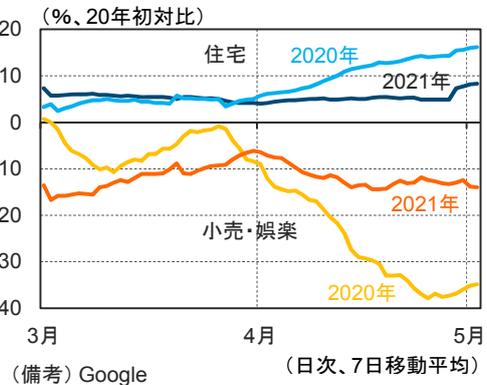
実質GDPのコロナ前対比



感染拡大で足踏みも回復基調は続く

年初からの緊急事態宣言は3/21に解除されたが、その後も4/5のまん延防止等重点措置を経て、4/25には3度目の緊急事態宣言に至った。この影響は景気ウォッチャー調査などの指標に表れており、景気の足踏みは続いている。ただし、GW中に大型店休業や行動自粛が要請されたものの、人出の減少、在宅者の増加は、ともに20年春の半分以上にとどまった。当面は、感染再拡大が波状的に生じる可能性が高いが、消費の落ち込みは限られ、輸出や投資の増加もあって、停滞期を挟みつつも回復局面が続くと考えられる。

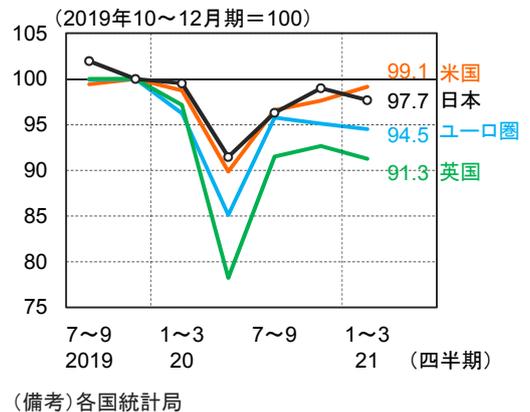
緊急事態宣言による人出の変化



米欧比では21年に入り日本の持ち直しはもたつく

主要先進国のGDPについて、コロナ前の19年10~12月期を100とした動きを見ると、21年1~3月期は日本が97.7に低下する一方、米国はこれを追い抜き、4~6月期にはコロナ前水準を上回るとみられている。また、昨春の落ち込みが大きかった欧州も、足元では新規感染の縮小によって景気は上向いており、今後は日本と回復ペースを競う展開が予想される。20年春の時点では、

主要先進国経済の持ち直し



日本は感染規模、経済影響ともに先進国で最も小さく、自粛要請による緩やかな活動抑制により、欧米より早期に経済が立ち直ることが期待された。20年後半はこのシナリオ通りの展開が実現したものの、21年に入って、もたつきが目立ってきた。変異株が主流となった感染第4波は、大都市圏に限らず全国に拡大しており、影響の長期化によって、4~6月期も2期連続のマイナスとなる可能性も出てきている。

日本は感染規模に比べて経済の落ち込みが大きい

この背景について2点が指摘できよう。一つ目に、欧米と比べて感染規模や活動制限が穏やかだった割には、日本の消費ひいてはGDPの落ち込みは大きい。欧米のロックダウンでは、飲食店などの営業や外出が厳しく禁じられたが、時短営業や自粛の要請

にとどまった日本では、活動抑制はある程度自発的なものであり、感染が限定的だった地方圏でも、大都市と遜色ない消費の落ち込みがみられた。これが対面型サービスなどの回復を遅らせたが、積極的なマスク着用などと併せて、死亡率を欧米の1/20に抑えた一因ともなった。経済と感染抑制に、短期的にはトレードオフの関係があるとすれば、日本は、感染抑制に重きを置いたバランスを選択したものと考えることができる。

ワクチンにより「感染抑制による経済再生」にシフト

2点目に、変異株により感染が再拡大する一方、ワクチン開発によって、長期的には経済と感染抑制が両立する、すなわち、感染抑制あってこそ本格的な経済再生が可能というロジックが早期に実現する見通しとなったことが、欧米と日本の形勢逆転をもたらした。人口当たりの新規感染者数は、日本では年初から増加したが、欧米では減少に転じ、英国では日本を下回った。日本でもワクチン接種は加速しているが、集団免疫を獲得する時期は欧米に半年程度遅れるかもしれない。自粛疲れがたまった国民は、他国が先んじて出口に向かう姿に、一層ストレスが高まりやすい。ワクチン接種が英米に遅れた大陸欧州では、年明けにその責任を問う議論があり、感染抑制に成功してきた台湾や東南アジアでも、この春に感染が急拡大したことで、政権への不満が漏れ聞こえるようになった。

ワクチンの普及に伴い日本も徐々に正常化へ

それでも、欧米などによるワクチン開発によって、世界が感染克服に向かっていることは間違いない。変異株による新たな感染拡大や、ワクチンの有効性、持続力などの懸念や課題は残るものの、ワクチンの普及に伴って、今年後半以降、徐々に感染が減少することが期待される。活動制限に対する人々の不満からは、旅行や飲食などへの渴望の大きさが感じられる。ワクチン接種率が集団免疫に必要なとされる7割に近づく段階では、米国で議論されるように、サービス分野の力強い需要回復が期待されよう。

当面、消費意欲は財需要に回る状況が続く

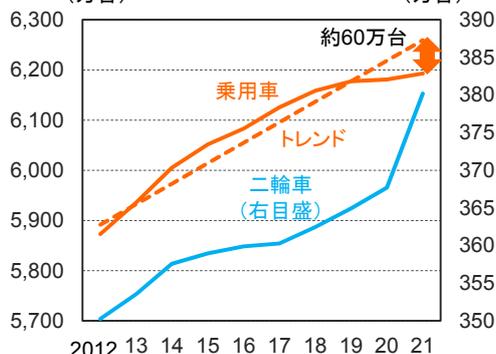
現在は、巣ごもり特需と繰り越し(ペントアップ)需要により、世界的に財分野の回復が堅調となっている。代表的な耐久財である自動車の場合、乗用車は20年春の販売落ち込みによって国内保有台数はトレンドを60万台程度下回っており、半導体不足などの供給制約が生じたこともあり、未充足の需要が溜まった状態にある。また、二輪車はコロナ禍で逆に保有台数が増加しており、通勤、通学よりも、レジャー用途で増加したとされる。乗用車でも、上級装備による単価の上昇傾向が指摘されている。日本ではコロナ禍でも所得、消費の悪影響は比較的小さい。当面のウィズ・コロナ環境下では、サービス消費の抑制や接触回避であふれた消費意欲は、様々な形で財需要に回る状況が続くことになろう。

人口当たり感染状況(人/百万人)

	累積(5月16日)		一日当たり感染者数(7日移動平均)	
	感染者	死亡者	5月16日	21年初
世界	20,806	432	88.1	74.4
日本	5,361	91	50.9	27.9
中国	72	3	0.0	0.1
韓国	2,568	37	12.0	20.1
インド	17,887	196	252.8	14.8
ブラジル	73,013	2,035	303.4	176.6
米国	98,412	1,751	106.5	561.9
英国	65,534	1,881	32.8	689.0
ドイツ	42,889	1,028	127.9	232.1
フランス	88,395	1,636	218.9	216.5
イタリア	68,694	2,052	125.3	239.6

(備考) WHO、国連によりDBJ作成

自動車保有台数 (万台)



(備考) 国土交通省

(各年3月)

【経済調査室長 宮永 径】

# マクロ経済アップデート

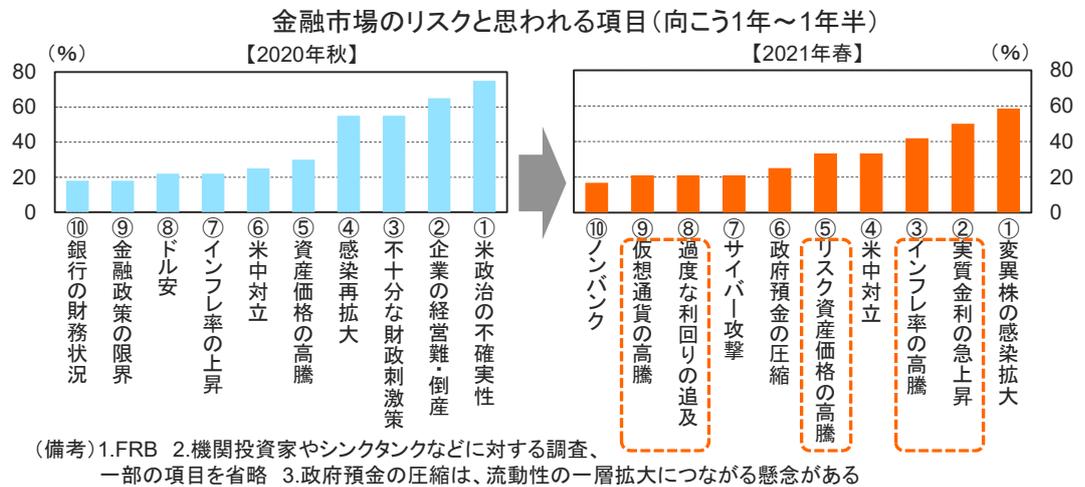
## 米国経済

感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる

2021年1~3月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率6.4%増加し、伸びが拡大した。感染減少や経済対策により、個人消費が大きく持ち直した。先行きについては、経済正常化の進展により、4~6月期は二桁近い伸びとなり、コロナ前の水準を超えると見込まれている。

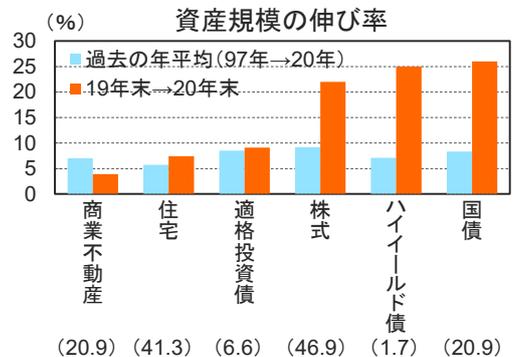
市場の過熱感が高まっている

景気が順調に持ち直す中、大規模金融緩和の継続により、昨年秋以降、リスク選好の動きが強まり、金融市場の過熱感が高まっている。株価が過去最高値を更新するほか、ハイイールド債、レバレッジドローン、仮想通貨などへの投資も拡大している。市場参加者のリスクに関するアンケートをみると、大統領選前の20年秋調査では、米政治の不確実性、不十分な財政刺激策など景気回復に関する項目が上位となっていた。しかし、バイデン政権になって大規模な経済対策が次々と打ち出され、ワクチン接種の進展により感染も減少したことから、21年春調査では景気懸念が後退する一方、金利上昇、インフレ、資産価格高騰など、市場の過熱が懸念されている。



当局も市場過熱リスクに言及

これまで株価高騰などを黙認してきた当局も、市場過熱のリスクに言及しつつある。パウエルFRB議長は4月FOMC後の会見で株式の一部にフロス(小さな泡)がみられるとの認識を示したほか、5月上旬には、イエレン財務長官が経済の過熱を防ぐため、金利は幾分上昇するかもしれないと述べた。また、5月上旬に公表されたFRBの金融安定報告書は、リスク資産の価値が全般的に拡大しており、ショックに対して脆弱となっている可能性を指摘した。FRBは、雇用と物価の2大目標の達成まで金融緩和を堅持すると重ねて表明しており、振るわなかった4月雇用統計も緩和長期化の支援材料となった。しかし、その後に公表された4月消費者物価は予想を大きく上回った。FRBは物価上昇は一時的なものと主張するが、昨年の落ち込みに対するベース効果だけでなく、景気回復や労働力不足による賃金上昇などにより、物価上昇は一時にとどまらないとの見方が出ている。インフレと資産価格の過熱懸念が強まる中、市場では金融緩和が想定より早く縮小する可能性が意識されており、株価などで不安定な動きがみられている。



【経済調査室エコノミスト 岳 梁】

欧州経済

EUはマイナス成長も  
持ち直しの兆しがみられる

EU27カ国の2021年1～3月期実質GDPは、前期比年率1.6%減少し、2四半期連続のマイナス成長となった。主要国では、フランスがプラス成長に転じた一方、ドイツ、スペイン、イタリアはマイナス成長となった。ただし、感染減少を受けて、2月以降の指標は人出とともに持ち直しの動きが見られる。4～6月期は、ロックダウンの段階緩和もあり、経済は持ち直す見込み。

英国は6月にも  
ロックダウンを解除

英国も1～3月期はマイナス成長となったが、3月以降は、ワクチン接種の進展を受けて順次ロックダウンを緩和している。現時点で緩和計画の第3段階まで進んでおり、5/17には飲食店の屋内営業や、娯楽施設、ホテルなど宿泊施設の営業再開が許可された。6/21に全ての制限が解除される予定となっているものの、一部ではインド型変異株の感染が拡大しており、計画に遅れが出る可能性が生じている。

英国では住宅価格の  
上昇ペースが拡大

英国ではコロナ禍で住宅価格が上昇している。国家統計局によれば、3月の住宅価格は前年比10.2%上昇した。民間企業の調査でも、4月にかけて住宅価格の上昇は続いている。昨年の感染拡大当初は、一時的に上昇率が鈍化したものの、政府の支援策により雇用の大幅な悪化が抑えられたことや、住宅取得税の免税措置が需要を押し上げたほか、ロックダウンによる供給制約もあり、上昇ペースが拡大した。

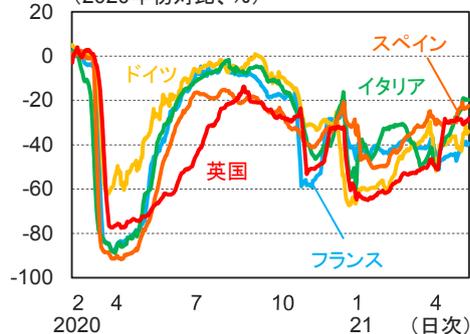
住宅需要は夏以降に  
減少へ

今後は、免税措置の期限が当初3月から6月に延長されたことで、住宅需要の再拡大が見込まれている。また、ロックダウンの影響による家計の貯蓄増加も、住宅需要を押し上げる可能性がある。一方で、2018年のピークからは幾分低下したものの、住宅価格に対する収入の倍率は高水準にあり、過熱や反動を懸念する声もある。

6月の免除措置終了後は需要の反動減が避けられないほか、9月の雇用維持策終了も需要を押し下げる可能性がある。供給面でも、経済活動の正常化により供給制約は解消に向かうとみられており、住宅価格を押し上げる要因は一部剥落する。政府は初めて住宅を購入する層に限った免税措置を7月から開始すると発表しており、夏以降の需要減少への対策を講じている。

欧州主要国の人出(小売・娯楽)

(2020年初対比、%)



(備考) 1. Google COVID-19 Community Mobility ReportsによりDBJ作成  
2. 7日移動平均

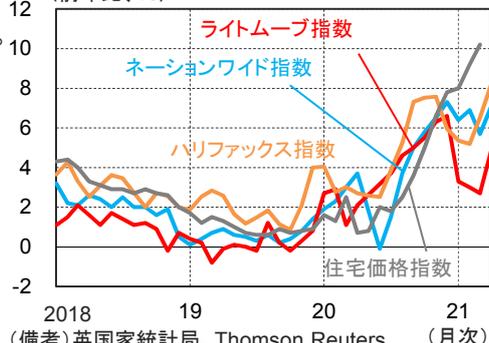
英国のロックダウン解除計画

3/8	<ul style="list-style-type: none"> <li>教育機関の対面授業を一部再開</li> <li>運動のための外出など条件付許可</li> </ul>
3/29	<ul style="list-style-type: none"> <li>屋外で最大6名または2世帯での集まりが許可</li> <li>法的拘束力持つ自宅待機の終了</li> </ul>
4/12	<ul style="list-style-type: none"> <li>生活必需品以外の小売店、パーソナルケア、図書館などの営業再開</li> <li>国内の宿泊施設の一部再開</li> <li>飲食店、パブ等の屋外営業再開</li> </ul>
5/17	<ul style="list-style-type: none"> <li>飲食店、パブ等の屋内営業許可</li> <li>屋内外娯楽施設、宿泊施設の再開</li> <li>大規模イベント開催許可(人数制限)</li> </ul>
6/21(予定)	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的接触に関する法的制限解除</li> <li>ナイトクラブなどの商業施設再開</li> <li>大規模イベント開催の条件緩和</li> </ul>

(備考) 英国政府によりDBJ作成

英国の住宅価格指標

(前年比、%)



(備考) 英国国家統計局、Thomson Reuters Datastream (月次)

# マクロ経済アップデート

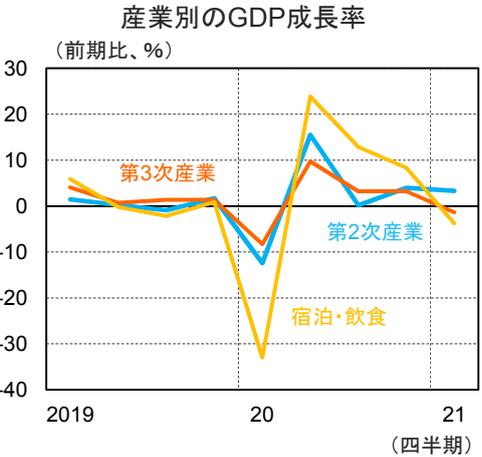
## 中国経済

回復が進む中で  
成長が鈍化している

2021年1~3月期の実質GDPは、前年比では遡及可能な1992年以降最大の伸びとなったが、前期比増加率は、20年10~12月期の3.2%から0.6%となり、コロナ禍からの回復が進む中で成長が鈍化した。前期比では、輸出が大きく増加したほか、財を中心に消費が堅調であったが、急回復していた投資が一服した。

サービス業に  
持ち直しの動き

1~3月期のGDPを産業別にみると、輸出急増により製造業などの第2次産業がプラス成長を維持したものの、感染拡大により一部の地域でロックダウンが実施されたことから、宿泊・飲食などのサービス業を含む第3次産業がマイナスとなった。一方で、中国では、感染が発生した街区単位で厳しいロックダウンが行われるものの、全体では感染が抑えられた状況が続いており、5月1~5日の労働節の連休中には、国内旅行件数がコロナ前を上回る2億件以上に増加した。今後は、人出の回復とともにサービス業の持ち直しが期待される。



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる

住宅価格の上昇が続く  
当局による規制継続

不動産価格の高騰に対し、政府は1月に住宅ローンなどの総量規制を実施したが、住宅価格の上昇は続いており、4月は上昇ペースが加速した。5月に入り、当局が不動産税導入の協議を本格化したとの報道がみられており、不動産価格の安定を目指し、当局は新たな手段で不動産投資抑制を強化する模様。

主要70都市の新築住宅価格、上昇率  
(2011年1月=100) (前月比、%)

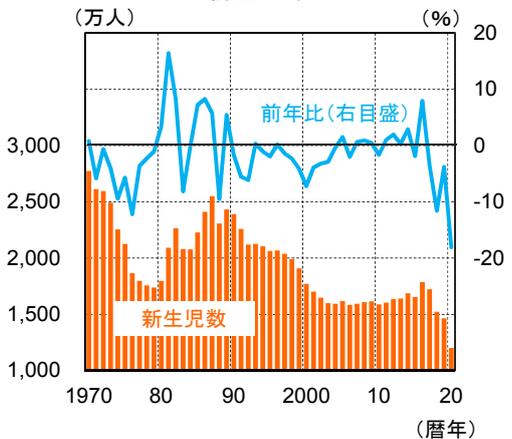


(備考) 中国国家統計局

出生数が大幅減  
人口減少社会が迫る

また、国家統計局によると、20年の中国の総人口は前年から増加したが、ここ10年間の増加率は前の10年間を下回り、人口増加ペースが鈍化している。特に、新生児数は約20%の大きなマイナスとなった。20年はコロナ禍の影響が大きいものの、それ以前から出生数は減少しており、医療費、教育費、住宅費などの高騰によるものとの指摘が有力である。中国では、27年頃から人口が減少するとみられていたが、政府系シンクタンクが22年までに人口減少が始まるとの想定を示したほか、20年から減少が始まったとの指摘も出ている。想定よりも早く人口減少社会が到来することで、中長期的な潜在成長率の低下に繋がることが懸念される。

新生児数



(備考) 中国国家統計局

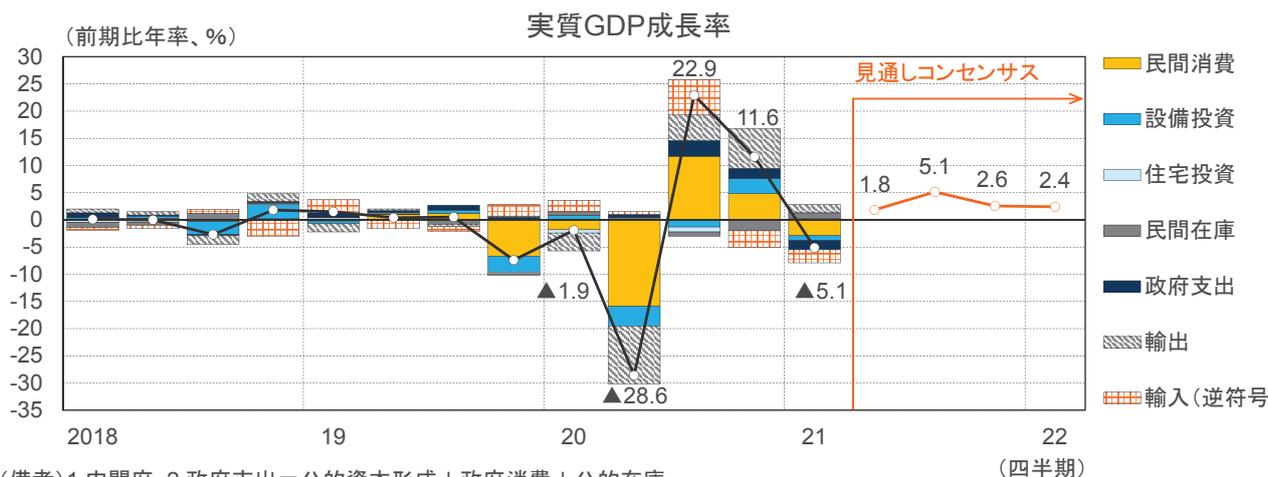
今月の景気判断

	2021年5月	2021年6月
日本	感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる	感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	堅調	高水準
住宅	低水準で横ばい	持ち直しつつある
消費	緊急事態宣言下で減少も回復の動きがみられる	再度の緊急事態宣言で持ち直しの動きに足踏み
輸出	回復している	回復している
輸入	持ち直し	回復している
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	小幅に悪化	弱い動きとなっている
消費者物価	エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい	エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい
米国	感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる	感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる
欧州	感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み	感染減少により持ち直しの兆しがみられる
中国	回復が進む中、成長が緩やかになっている	回復が進む中、成長が緩やかになっている

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

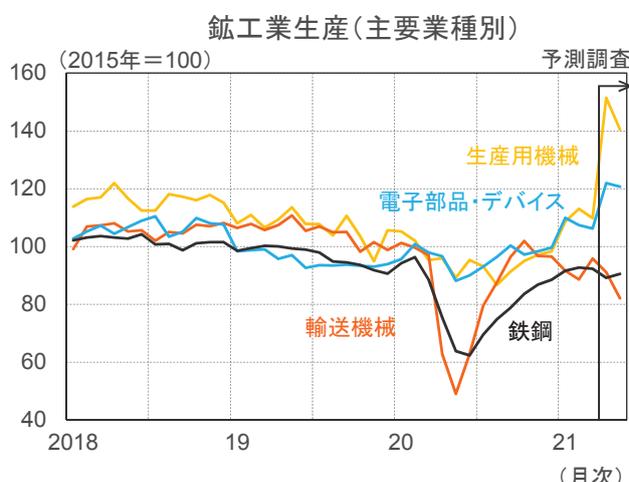
## 感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み

- 2021年1～3月期の実質GDP(5/18公表、1次速報)は、2度目の緊急事態宣言により、前期比年率5.1%の減少となった。20年4～6月期に比べると消費の減少は小さく、輸出の持ち直しが続いたことから、総じて落ち込みは限られたが、持ち直しの動きに足踏みがみられる。
- 21年4～6月期は、2度目の緊急事態宣言の解除による消費の持ち直しや輸出の増加などにより、プラス成長の見込み。ただし、4月下旬に3度目の緊急事態宣言が発出され、足元の消費関連指標に弱さがみられるほか、半導体不足による自動車メーカーの減産が4～6月期に集中する計画であることから、小幅なプラスにとどまるとみられる。



## 生産は持ち直している

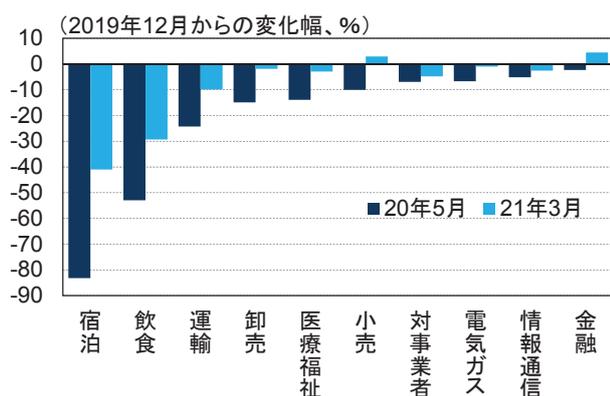
- 3月生産は、前月比1.7%の増加となった。急速に回復してきた生産用機械、電子部品・デバイスの増加が一服したものの、2月の福島県沖の地震による減産から挽回生産が寄与した自動車が予測調査を超える大きな増加となった。在庫は、需要が堅調な電子部品・デバイスを中心に約10年ぶりの水準に減少しており、今後の増産余地の拡大が期待される。
- 先行きは、国内外での設備投資の回復や旺盛な半導体需要などを背景に、生産用機械、電子部品・デバイスが大きく増加し、予測調査では、3月以降はコロナ前の水準を超えて拡大する計画となっている。ただし、半導体不足により、自動車の減産が一段と深まれば、持ち直しが弱まる懸念がある。



## 2度目の宣言下での第3次産業の落ち込みは限定的、業績回復は産業間で差

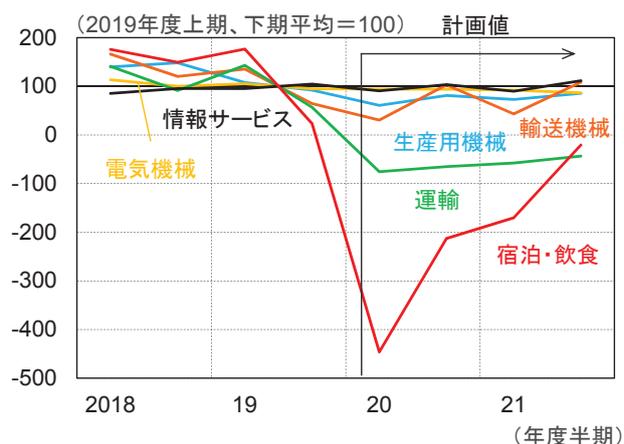
- 2度目の緊急事態宣言下における第3次産業の活動は、前回ほど落ち込んでいない。今回も不要不急の外出自粛や、飲食店への時短要請がなされたため、宿泊、飲食の落ち込みが大きいのが、人々の感染への慣れなどもあり、前回よりも総じて落ち込みは限られた。一方で、堅調な財需要を背景に小売がコロナ前水準を回復したほか、金融もコロナ禍での貸出増や株高などによりコロナ前を上回って上昇した。
- 産業別の経常利益計画をみると、半導体不足による減産により、輸送機械が21年度上期に大幅減益となるが、製造業は全体として持ち直す計画となっている。一方の非製造業では、コロナ禍で新規需要を掴んだ情報サービスは堅調も、感染の影響が大きい運輸や宿泊・飲食は21年度下期も赤字が続く計画。

第3次産業活動指数



(備考) 経済産業省

産業別の経常利益

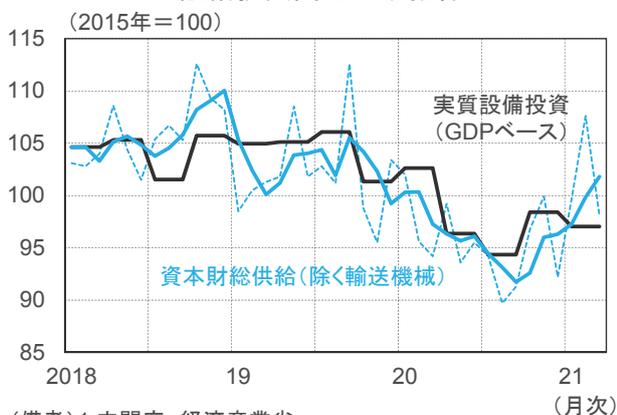


(備考) 日本銀行

## 設備投資は持ち直している

- 1～3月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率5.5%の減少となった。ただし、基調としてみれば設備投資は持ち直している。
- 先行指標をみると、3月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業は横ばいだったものの、前月に急減した非製造業が持ち直し、前月比3.7%増となった。1～3月は一服したものの、4～6月は、3度目の緊急事態宣言により非製造業の下振れが懸念されるものの、製造業は大きく増加する見通しであり、緩やかに持ち直す見込み。3月の建築着工は、倉庫の急増により大きく増加した。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省  
2.実質設備投資は四半期の数値を3ヵ月間延ばして表示  
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

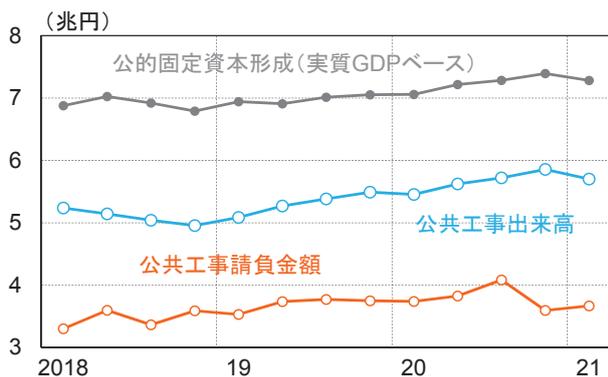


(備考) 1.内閣府、国土交通省  
2.非住宅建築着工床面積の季節調整はDBJによる

### 公共投資は高水準、住宅着工は持ち直しつつある

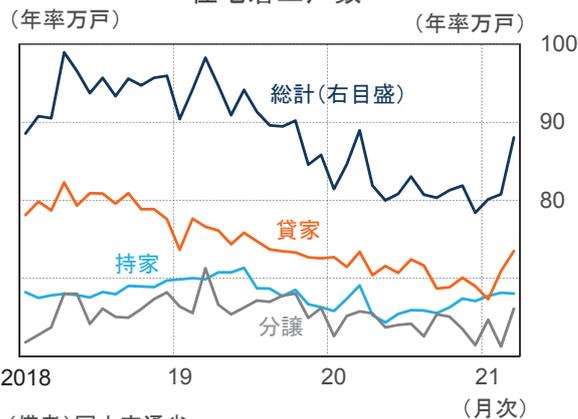
- 1～3月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.2%減少したが、高水準となっている。一方で、先行指標の公共工事請負金額は20年末に一服した後、再び増加しており、政府が今後5年間にわたる防災・減災対策の強化を経済対策に盛り込むなか、先行きも高水準が続く見込み。
- 1～3月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率4.5%増加した。住宅着工は、持家の持ち直し基調が続くほか、2月以降はコロナ禍で減少が続いた貸家も底入れの動きがみられ、全体では持ち直しつつある。

公共投資関連指標



(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府 (四半期)  
 2.公共工事出来高と請負金額の季節調整はDBJによる  
 3.21年1～3月期の公共工事出来高は1、2月の数値を基に試算

住宅着工戸数

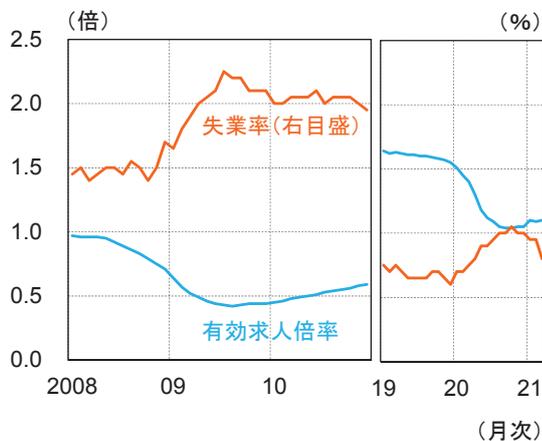


(備考)国土交通省

### 雇用は弱い動きとなっている

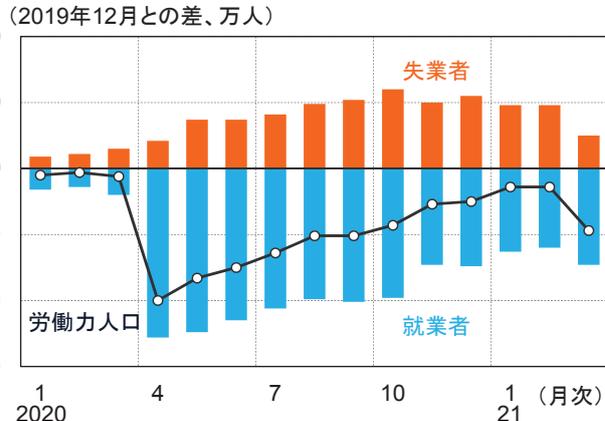
- 3月の有効求人倍率は、1.1倍となった(前月1.09倍)。昨秋から1月にかけて改善した後、2度目の緊急事態宣言を受けて横ばいとなっている。
- 3月失業率は2.6%と前月から低下した。ただし、労働市場から退出する動きが一部で生じたため失業者が減少した影響が大きく、就業者が宿泊飲食などで減少するなど、緊急事態宣言を受けて雇用は弱い動きとなっている。

有効求人倍率と失業率



(備考)総務省、厚生労働省

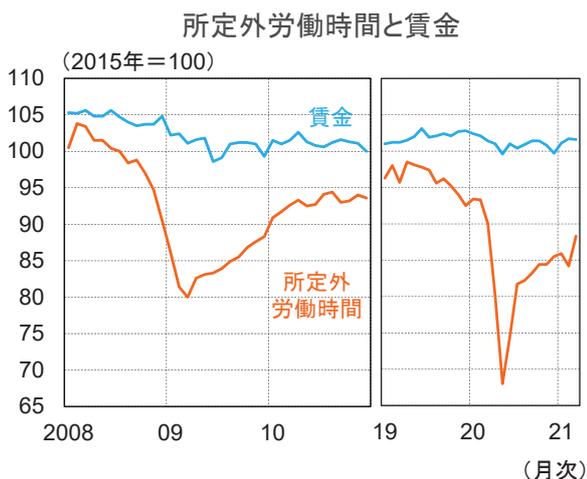
労働者の変化



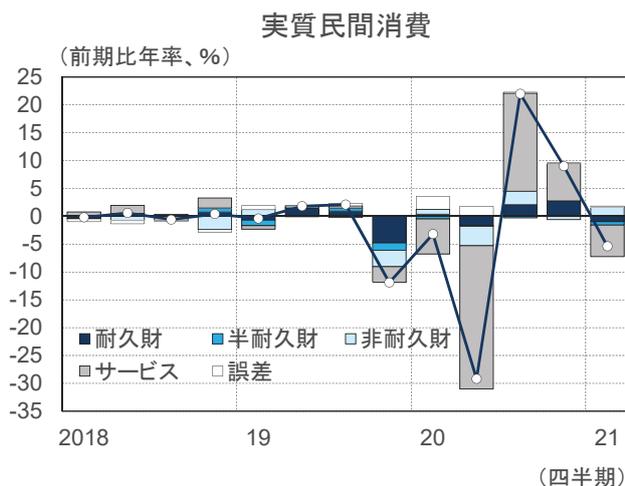
(備考) 1.総務省 2.季節調整値のため、失業者と就業者の和は労働力人口に一致しない

## 賃金は改善、消費は再度の緊急事態宣言で持ち直しの動きに足踏み

- 3月の所定外労働時間は、2度目の緊急事態宣言の解除により再び増加し、そのため、賃金は残業代を中心に持ち直した。
- 1～3月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率5.4%減少し、持ち直しの動きに足踏みがみられる。1月は2度目の緊急事態宣言の影響がみられたが、2月以降は、第3波の感染収束に伴う人出の増加や人々の慣れもあり20年春よりも落ち込みは小幅にとどまった。4月以降は、3度目の緊急事態宣言によりサービス消費を中心に一段と弱含む可能性がある。



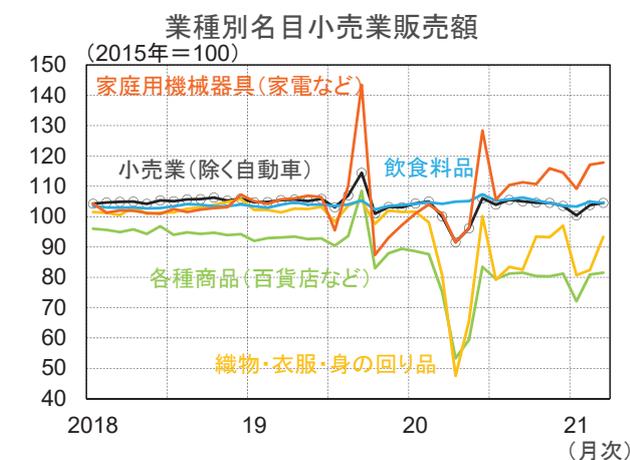
(備考)厚生労働省



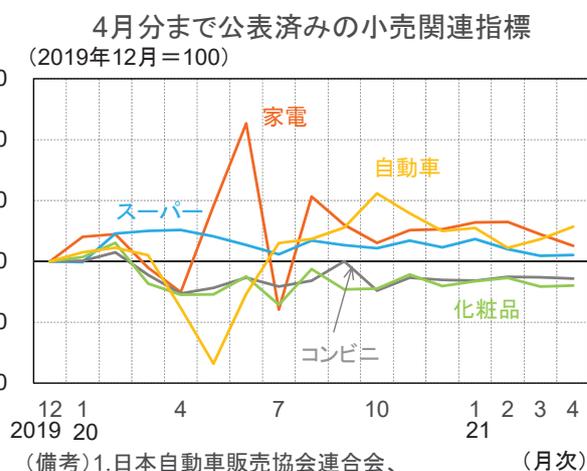
(備考)内閣府

## 財消費は3月にかけて増加も、4月は足踏み

- 3月小売売上高(自動車を除く)は前月比1.2%増加し、1月に2度目の緊急事態宣言の影響で減少した後、2か月連続で増加した。緊急事態宣言の解除により人出が増加したため、飲食料品などの巣ごもり需要は一服したものの、衣料品が大きく増加した。
- 4月の財消費は、3度目の緊急事態宣言による人出の減少により、年明けからの増加が足踏みする可能性がある。各種商品は、百貨店などで生活必需品売り場以外の休業要請が行われたことにより減少が見込まれる。公表済みの小売関連指標では、家電やコンビニなどで弱い動きがみられる。



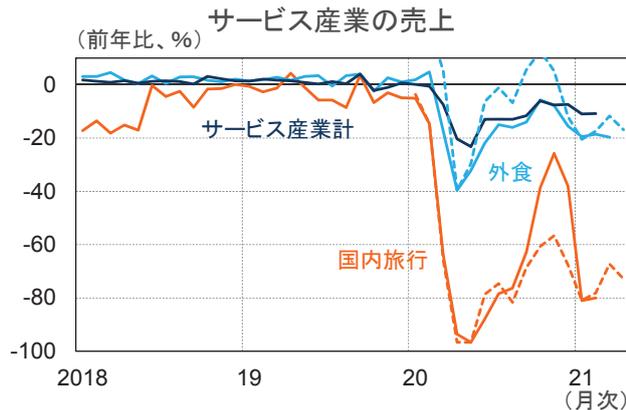
(備考)経済産業省



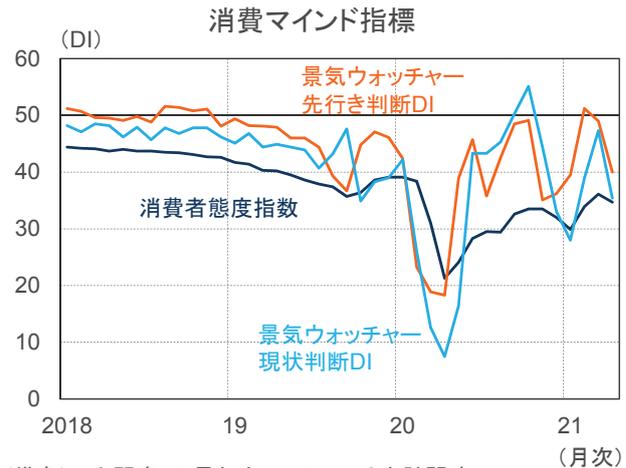
(備考)1.日本自動車販売協会連合会、  
全国軽自動車協会連合会、経済産業省  
2.季節調整はDBJによる

サービス消費は緊急事態宣言により減少、マインドも低下

- ▶ サービス消費は、3月は2度目の緊急事態宣言が解除された後も飲食店への時短要請が続いたため、外食は低水準で横ばいとなった。関連指標により4月までの動きをみると、旅行は3度目の緊急事態宣言により4月に再度落ち込み、外食も酒類を提供する飲食店への休業要請や営業時間の時短要請などにより減少したとみられる。
- ▶ 消費マインドは、3月に2度目の緊急事態宣言が解除されたため改善したが、4月は再度の宣言により悪化した。特に3度目の宣言直後に実施された4月景気ウォッチャー調査の落ち込みは大きく、現状判断では休業要請の影響や来客数の減少が指摘されており、先行き判断ではゴールデンウィーク需要が見込めないとの声があった。



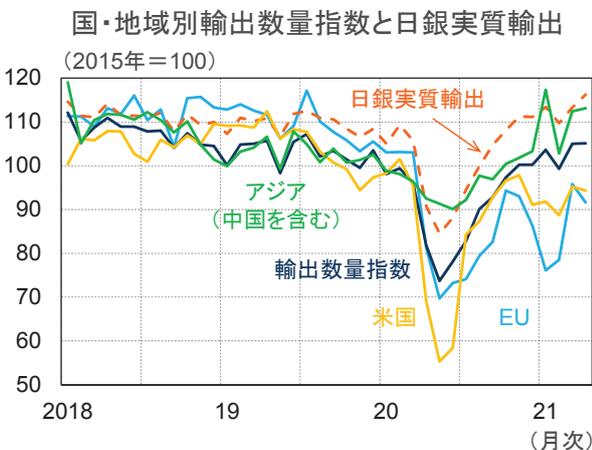
(備考) 1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会、V-RESAS (Retty株式会社、ヤフー・データソリューション)、JR東海  
2.破線は関連指標で、実績の落ち込みと一致するようDBJ加工 3.2021年は19年比



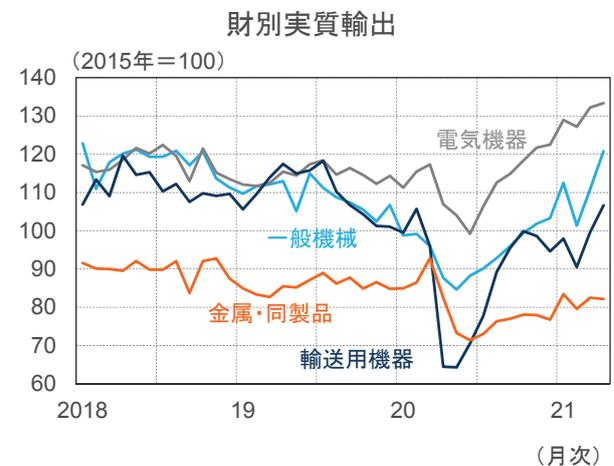
(備考) 1.内閣府 2.景気ウォッチャーは家計関連 3.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は回復している

- ▶ 1~3月期の実質輸出 (GDPベース)は、前期比年率9.7%増加となり、コロナ前の96.4%まで持ち直した。サービス輸出の持ち直しが緩やかな一方、財輸出は情報関連財や資本財を中心に増加し、コロナ前の水準を回復した。ただし、輸出金額の約3割を占める輸送用機器は、半導体不足による減産のため頭打ちとなっており、影響が深刻化するとみられる4~6月期には押し下げ要因となる可能性もある。
- ▶ 4月の輸出数量指数は前月比0.1%増、日銀実質輸出は同2.6%増となった。アジア向けを中心に半導体等製造装置などの一般機械やICなどの電気機器で増加し、半導体不足による減産が懸念される輸送用機器も4月単月では上振れた。



(備考) 1.財務省、日本銀行 2.中国の数量指数の季節調整はDBJによる

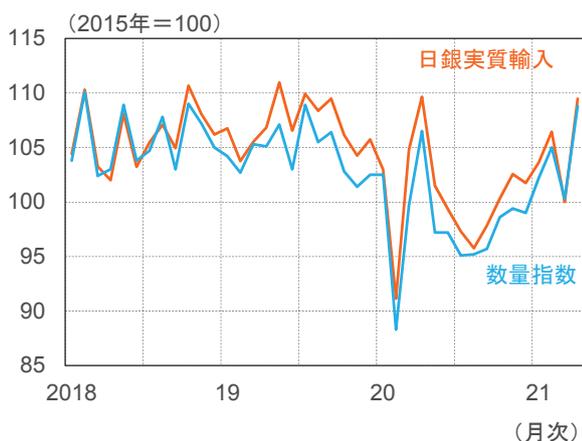


(備考) 1.財務省、日本銀行 2.季節調整はDBJによる

## 輸入は回復している

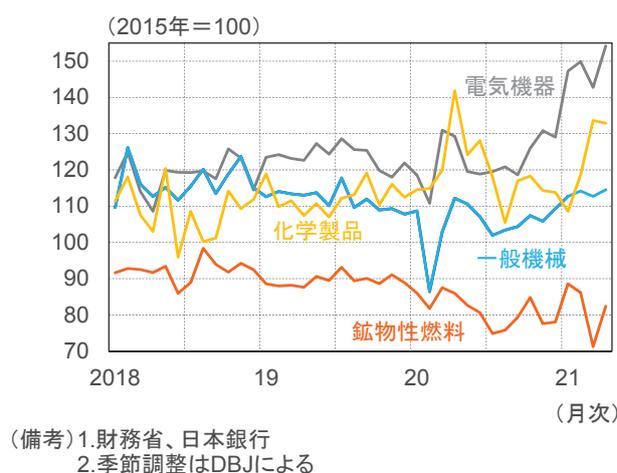
- 1～3月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率16.8%増となり、コロナ前の96.4%まで持ち直した。財輸入は電気機器や寒波の影響もあった鉱物性燃料などで増加したほか、化学製品も欧州からのワクチン輸入による増加もみられる。輸入の約3割を占めるサービス輸入も情報関連の支払いなどで1年ぶりに持ち直した。
- 4月の輸入数量指数は前月比8.5%増、日銀実質輸入は同9.4%増となった。財別では、IT需要拡大があったとみられ、電気機器やPCを含む一般機械の増加基調が続いた。

輸入数量指数と実質輸入



(備考)財務省、日本銀行

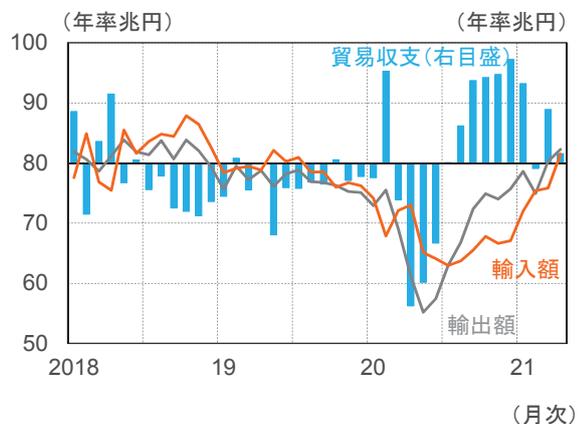
財別実質輸入



## 経常黒字は縮小

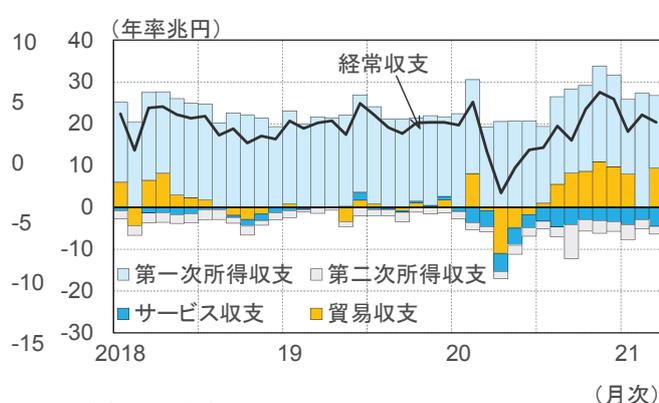
- 4月の貿易収支は年率0.8兆円の黒字。昨年後半の貿易黒字は5兆円前後であったものの、原油価格の上昇に伴い、今年に入り大きく減少した。5月以降も小幅な黒字が続くとみられる。
- コロナ禍で拡大した経常黒字は、2020年末から縮小し、21年3月は20.4兆円となった。貿易収支は米国における寒波や中国の春節などの一時的な影響を脱して再び黒字となったものの、前月に配当受取の急増によって拡大した第一次所得収支の黒字が大幅に縮小した。

貿易収支



(備考)財務省

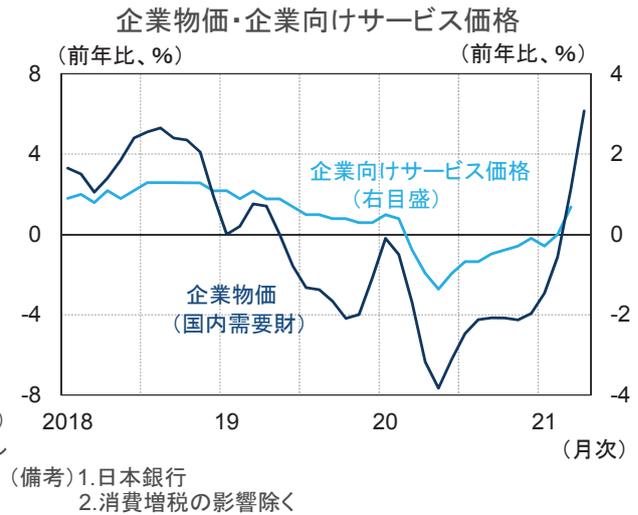
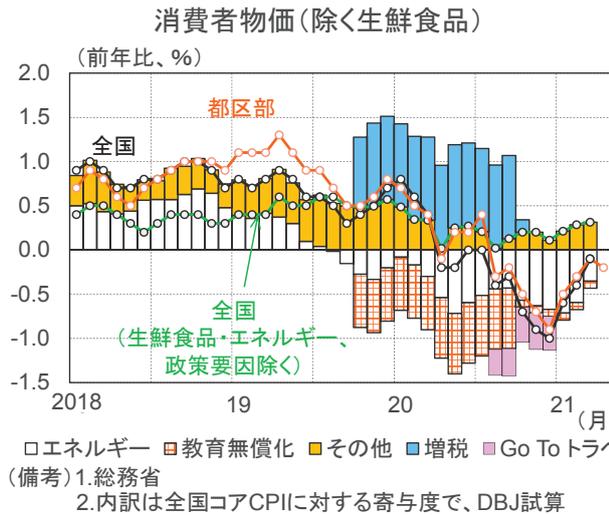
経常収支



(備考)1.財務省、日本銀行  
2.第一次所得収支の一部は、過年度の計数を横置きしており、コロナ禍の影響が十分に表れていない

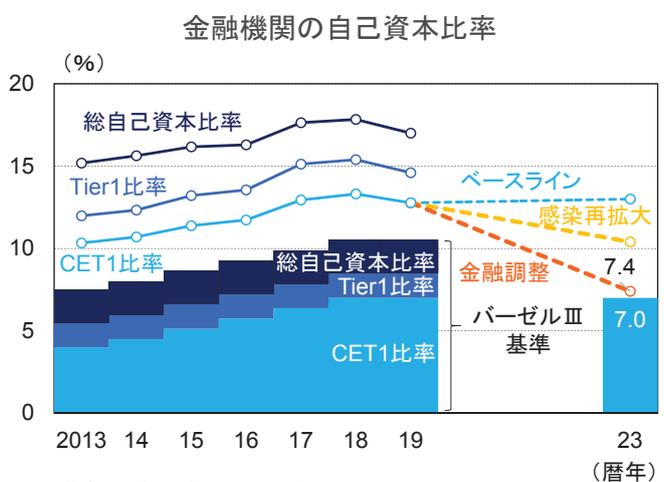
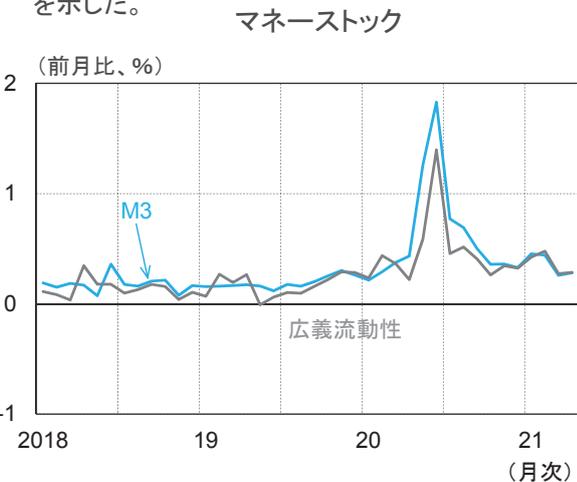
消費者物価上昇率は、エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい

- 3月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前年比0.1%低下した。エネルギー価格の上昇や、前年がコロナの影響で低下したことから減少幅が縮小した。4月の都区部は、引き続きエネルギー価格は上昇したものの、携帯料金の値下げ(全体への寄与マイナス0.5%)により前年比0.2%低下し、マイナス幅が拡大した。ただし、携帯料金の値下げやエネルギー・政策要因を除いた物価は引き続き小幅なプラスで横ばい。
- 4月の企業物価(国内需要財)は、国際商品市況の上昇に加え、前年にコロナで低下したことを受けて、前年比6.1%上昇した。3月の企業向けサービス価格は、前年比0.7%上昇しプラスに転じた。携帯の新料金プラン発表に伴う出稿が増えた広告の上昇や前年が低下していた影響が表れた。



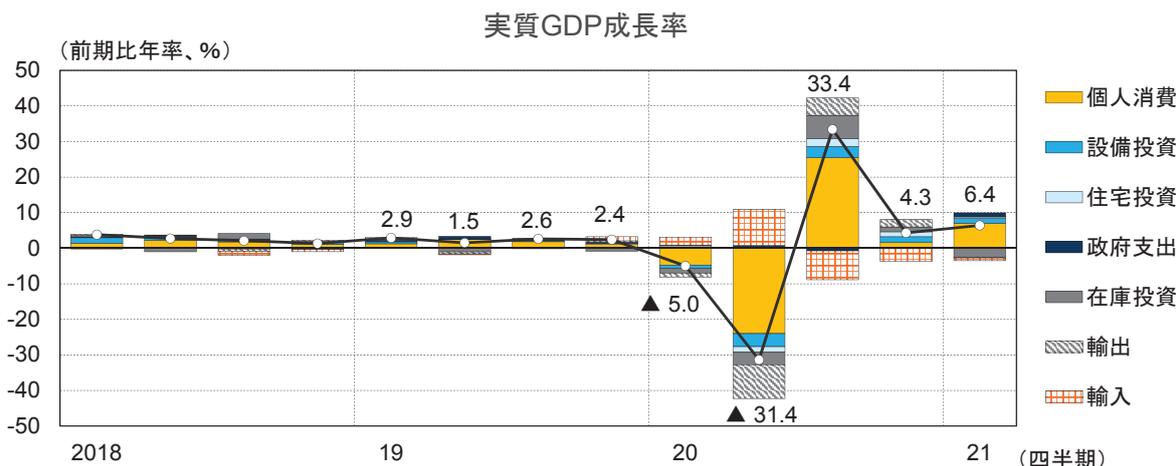
マネーストックの増加は20年夏に比べて限定的

- マネーストックは、足元の感染拡大に伴いコロナオペを通じた資金供給が増加しているものの、増加幅は20年夏頃と比較して小さくなっている。黒田総裁は、一部業種の厳しい資金繰りを踏まえ、今年9月末となるコロナオペの期限の延長可能性について言及した。
- 日銀は、4月の金融システムレポートにおいて、「我が国の金融システムは全体として安定性を維持している」との評価を据え置いた。国内金融機関の経営体力についても総じて充実しているとする一方、海外ノンバンクの売買行動が国内金融機関が保有する有価証券の価格に及ぼす影響の拡大について指摘し、リーマン危機並の金融調整が生じた場合、大手行の自己資本比率がCET1比率でバーゼル規制下限の7%近くに低下するシナリオを示した。



### 米国: 感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる

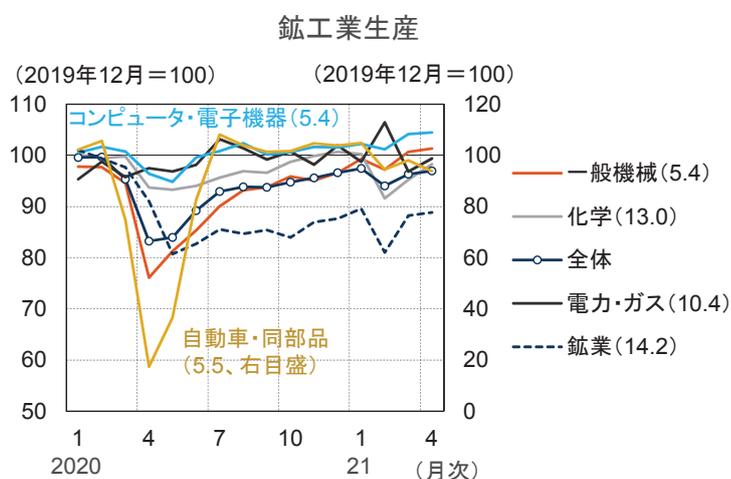
- 2021年1~3月期の実質GDP(速報値)は前期比年率6.4%増加し、伸びが拡大した。新規感染者数が1月上旬をピークに減少したほか、昨年末及び3月中旬に成立した追加経済対策により、個人消費が大きく持ち直した。GDPの水準としてはコロナ前の99.1%まで回復した。
- 先行きについては、経済対策やワクチン接種に伴う経済正常化の進展により、4~6月期は二桁近い伸びとなり、コロナ前の水準を超えると見込まれている。



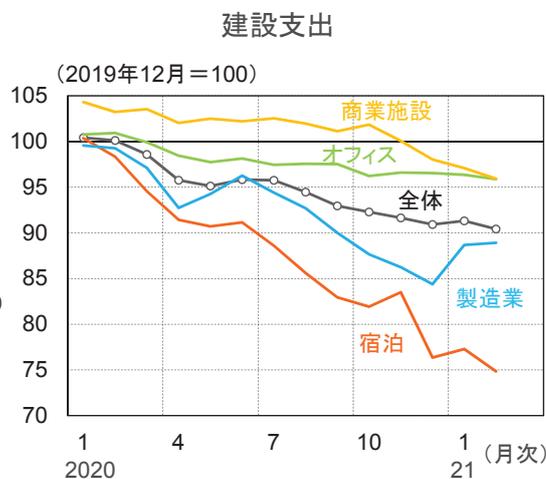
(備考)米商務省

### 米国: 鉱工業生産は持ち直しが続く、建設投資は持ち直しが遅れる

- 鉱工業生産は、2月は寒波の影響により減少したが、その後は持ち直し、4月は前月比0.7%増となった。半導体不足により自動車は減少したものの、幅広い業種で増加した。
- 堅調な機械投資と住宅投資に対し、建設投資の持ち直しが遅れている。建設支出の内訳をみると、今年に入り製造業は持ち直しているものの、宿泊を中心に多くの業種で落ち込みが続いている。今後については、経済活動の正常化に伴い、対面型サービス向けの増加などで建設投資全体が持ち直すと思われるが、建材や労働力などの供給制約も懸念となっている。



(備考) 1. FRB 2. ( )内は19年ウエート

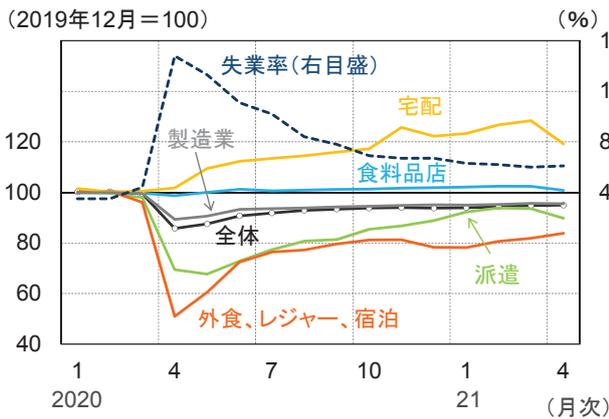


(備考)米商務省

米国:雇用は緩やかに増加している

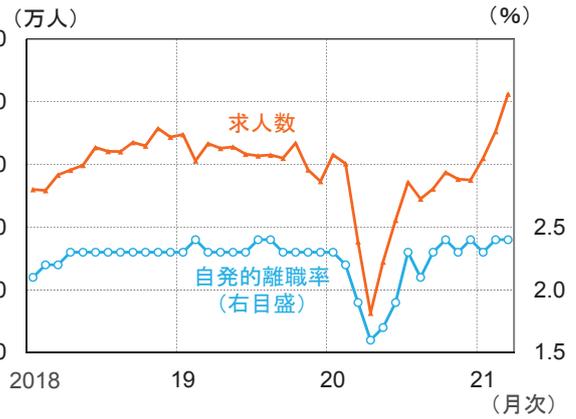
- ▶ 4月の失業率も6.1%と先月からやや悪化した。雇用者数は4か月連続で増加したものの、増加幅は予想を大きく下回る26.6万人にとどまった。感染減やワクチン接種の進展により経済の正常化が進み、外食・レジャー・宿泊などが増加したが、派遣や巣ごもり需要で増加してきた宅配や食料品店などが減少したほか、半導体不足の影響で減産した自動車を中心に製造業も減少した。
- ▶ 3月の求人数は2000年12月の統計開始以来の最高となった。労働需要が高まる中、労働者側でも条件の良い職を求めて自発的離職はやや高まっているが、手厚い失業保険や託児所の不足などで、労働市場への復帰が進まないなど、供給制約によって雇用の伸びが鈍ったものとの指摘がみられる。

雇用者数



(備考)米労働省

求人数と自発的離職率

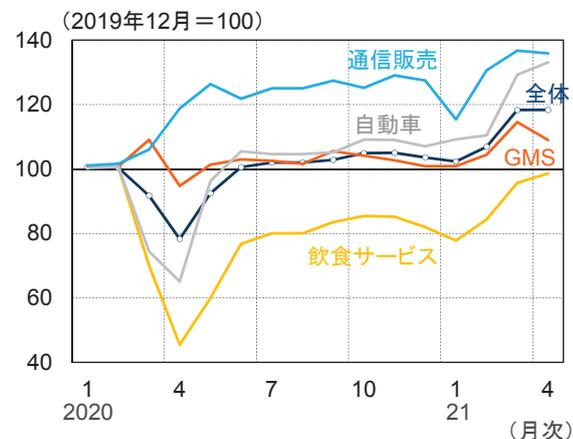


(備考)米労働省

米国:小売売上高は高水準で横ばい、自動車在庫は減少している

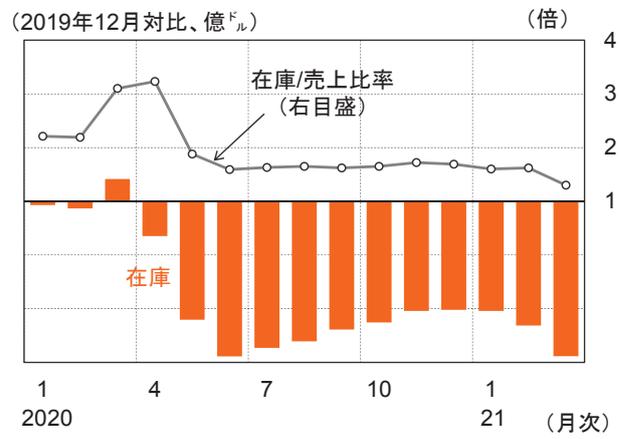
- ▶ 小売売上高は、3月中旬に成立した1.9兆ドルの経済対策に盛り込まれた1,400ドルの現金給付などにより3月に大きく増加した。4月は自動車や飲食サービスなどで増加が続いたが、その他は頭打ちとなり、全体では高水準で横ばいとなった。
- ▶ 2月以降、自動車販売が大幅に増加する一方、半導体不足や寒波の影響により供給制約が生じている。自動車・同部品の小売在庫は、20年半ばにかけての落ち込みから幾分増加したが、2月以降は再び減少した。

小売売上高



(備考)米商務省

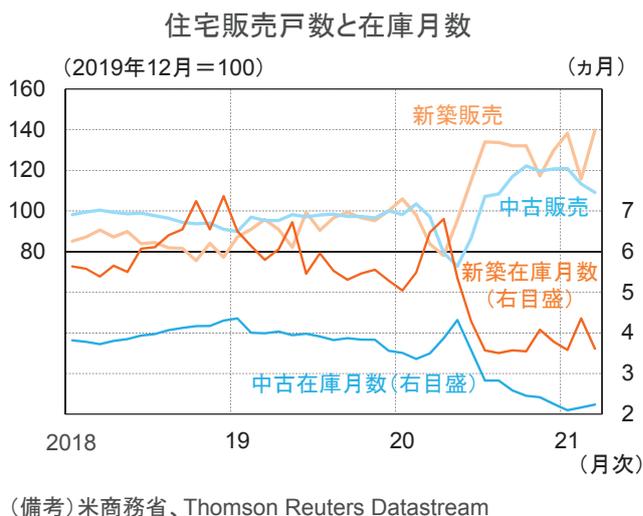
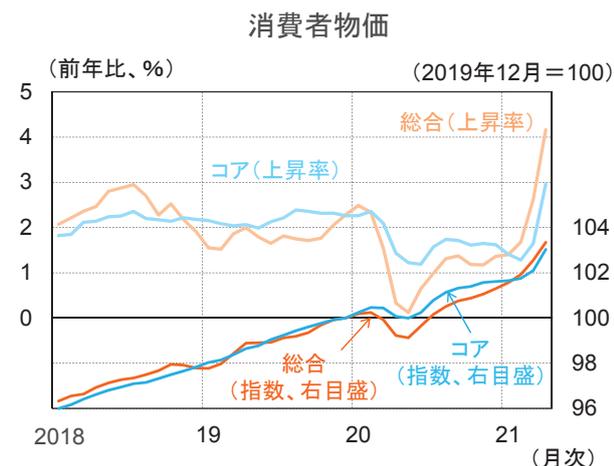
自動車・同部品の小売在庫及び在庫/売上比率



(備考)米商務省

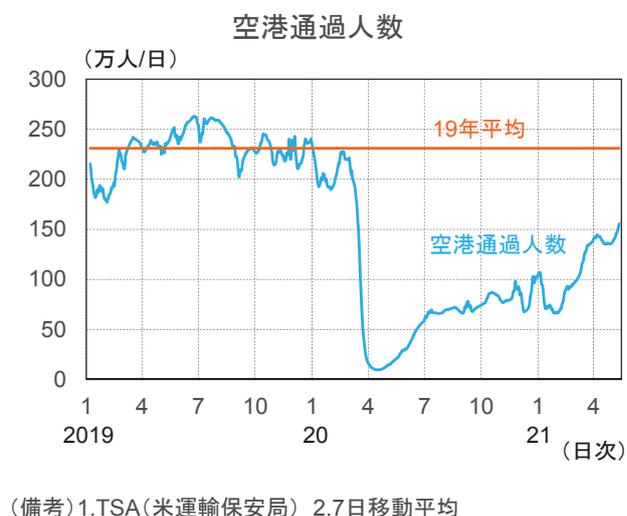
### 米国: 物価上昇率が拡大、住宅在庫は低水準

- 4月消費者物価(総合)、は前年比4.2%上昇し、08年9月以来の高い伸びとなった。食品、エネルギーを除くコアも同3.0%と上昇率が拡大した。昨年の落ち込みに対するベース効果に加え、感染減による対面型サービスの需要持ち直しや景気回復の影響により、中古車や航空運賃、外食などが上昇し、ベース効果の影響のない前期比でも総合で0.8%、コアで0.9%上昇した。
- 住宅販売は、新築は2月の寒波による振れはあるものの、昨冬から高水準で横ばいとなっている。価格高騰は逆風となっているものの、コロナ禍による在宅勤務やオンライン学習の普及、貯蓄の増加を背景に、住宅への需要は強い。建材や建設労働者の不足、売却物件の減少といった供給制約もあり、在庫月数は適正水準とされる6カ月を大きく下回る低水準となっている。



### 米国: ワクチン接種に伴い、経済活動の正常化が進む

- ワクチン接種を完了した人の割合は、5月中旬時点で全人口の4割弱、65歳以上の7割超に達した。変異株の感染拡大により世界的には3月に入って感染者数が増加したが、米国では感染拡大が抑えられている。他方、5月上旬には12~15歳へのワクチン投与が開始される一方、接種ペースは4月中旬をピークに減速しており、接種に消極的な人へのワクチン投与が課題となっている。
- 感染拡大の抑制によって経済活動の正常化に向けた動きが広がっており、カリフォルニア州は6月中旬、ニューヨーク市は7月から経済活動を全面再開する方針。航空利用者数は、コロナ前の7割弱の水準に持ち直している。



欧州：感染減少により持ち直しの兆しがみられる

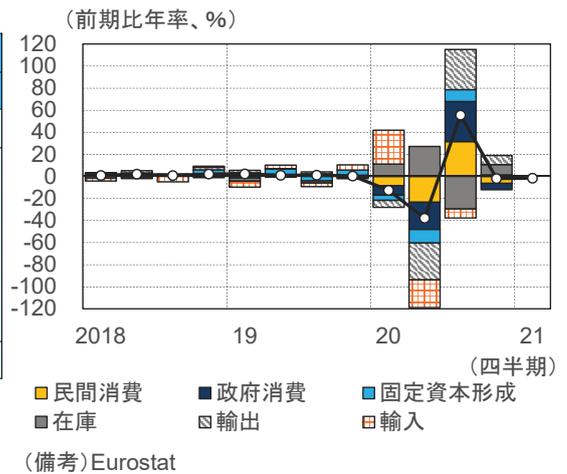
- EU27カ国の2021年1～3月期の実質GDPは、感染再拡大によるロックダウンの継続により前期比年率1.6%減少し、2四半期連続のマイナス成長となった。GDPの水準はコロナ前の約95%となっている。
- 国別では、比較的緩やかなロックダウンにとどまり、財消費や投資が小幅に持ち直したフランスがプラス成長に転じたが、ドイツ、スペイン、イタリアはマイナス成長となった。英国も、年初からのロックダウンの影響により前期比年率5.9%減少した。消費に持ち直しの動きがみられることなどから、4～6月期はプラス成長に転じる見込み。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2020年			21年	20年 実績	21年 見通し	
	4～6	7～9	10～12	1～3			
EU27カ国	▲37.8	55.6	▲1.9	▲1.6	▲6.1	4.2	4.4
ユーロ圏	▲38.8	60.3	▲2.7	▲2.5	▲6.6	4.3	4.4
ドイツ	▲33.5	39.6	2.2	▲6.6	▲4.8	3.4	4.1
フランス	▲44.2	97.4	▲5.4	1.8	▲8.1	5.7	4.2
イタリア	▲42.5	79.8	▲7.2	▲1.6	▲8.9	4.2	4.4
スペイン	▲54.3	87.7	0.1	▲2.0	▲10.8	5.9	6.8
英国	▲57.9	87.1	5.2	▲5.9	▲9.8	7.3	5.8

(備考) 1. Eurostat  
2. 見通しは、EUが欧州委員会(21年5月公表)、英国はBoE(21年5月公表)

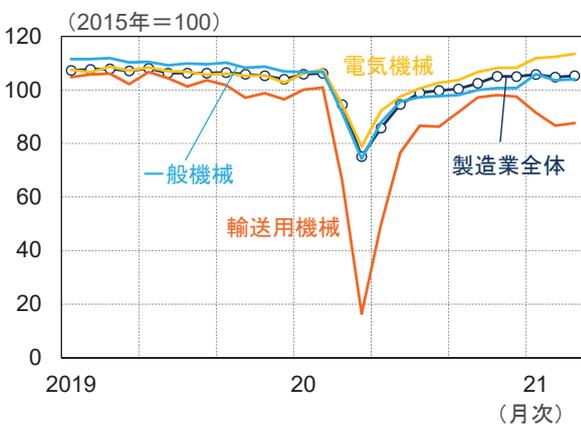
実質GDP成長率(EU27カ国)



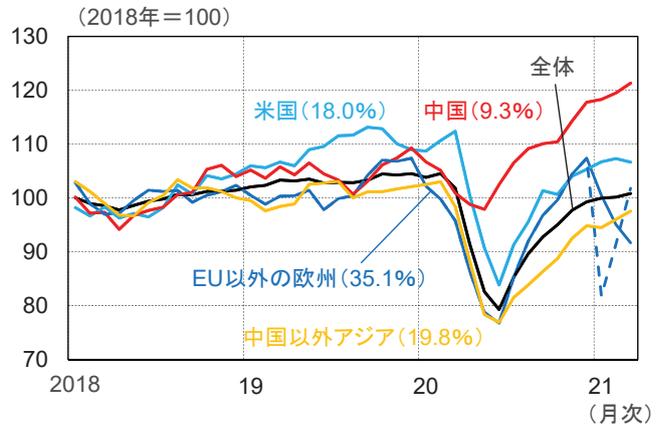
欧州：生産は持ち直し、輸出も持ち直しの動きが継続

- EUの3月鉱工業生産は、前月比0.6%の増加となった。産業別では、電気機械が11ヵ月連続で増加したほか、輸送用機械や一般機械がわずかに持ち直した。国別では、半導体不足の影響により輸送用機械の生産に弱い動きがみられるドイツやフランスは、コロナ前と比較して低い水準にとどまっている。
- EUの域外輸出は、3月にかけて持ち直しの動きが続いた。中国向けはコロナ前の水準を上回り、米国向けは増加基調にある。EU以外の欧州向けは、英国のBrexit移行期間終了を前にした駆け込みの反動や通関手続き再開の影響から1月に大きく減少したものの、2月以降は増加に転じている。

EUの鉱工業生産指数(産業別)

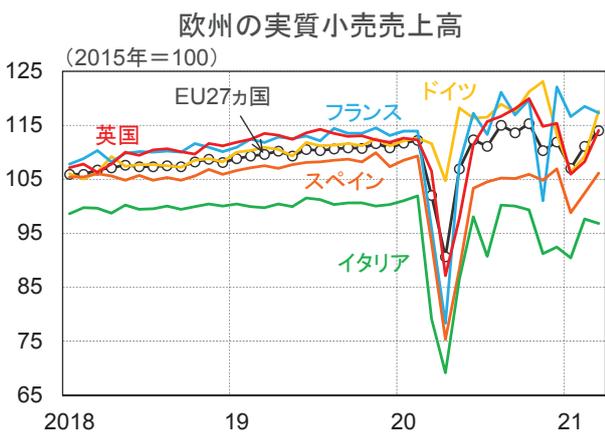


EUの域外輸出(仕向地別)

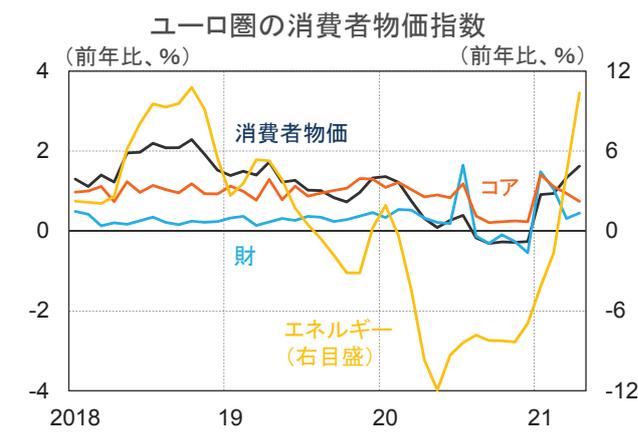


### 欧州：小売売上高は1月を底に持ち直し、コア物価は伸びが鈍化

- EUの3月小売売上高は、前月比2.6%増加し、2ヵ月連続のプラスとなった。国別では、3月上旬にロックダウンが緩和されたドイツが大幅に増加したほか、出遅れていたスペインも持ち直しの動きが続いた。一方で、コロナ前の水準を上回っているフランスは2月下旬の制限強化により減少した。英国は、3月にロックダウンが一部緩和されたことから前月比5.4%増加し、コロナ前の水準に回復した。
- ユーロ圏の4月消費者物価は、前年のエネルギー価格落ち込みの反動から前年比1.6%となり、前月の1.3%上昇から拡大した。生鮮食品とエネルギーを除くコアは0.7%上昇したが、前月から伸びが鈍化しており、物価上昇圧力は強くない。



(備考) 1. Eurostat、英国国家統計局 2. 自動車を除く



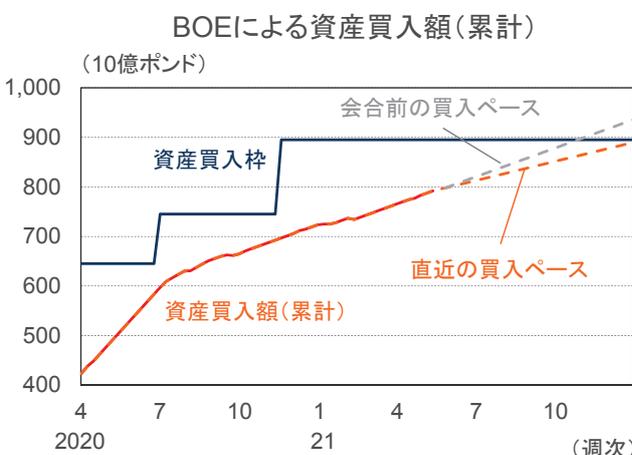
(備考) 1. Eurostat 2. ユーロ圏では、生鮮食品(アルコール含む)及びエネルギーを除いたものをコアとして定義

### 欧州：英ポンドは2018年来の高値、BOEは国債買入ペースを引き下げ

- ポンドドルレートは、ワクチン接種の進展による経済正常化への期待から2018年4月以来の水準まで上昇した。5月のスコットランド議会選挙では独立派が過半数の議席を獲得したものの、独立を問う住民投票の早期実施は難しいとの見方もあり、ポンドが買われる展開となった。
- BOEの5月政策決定委員会では、国債買入ペースの引き下げが決定された。会合後に公表された四半期に一度の金融政策報告の中で成長率見通しが上方修正されており、景気の改善に応じて緩和縮小に踏み切ったものとみられるが、金融市場の反応は限定的であった。資産残高の買入枠への到達は年末頃になると予想され、その後は22年中の利上げに焦点が移るとみられる。



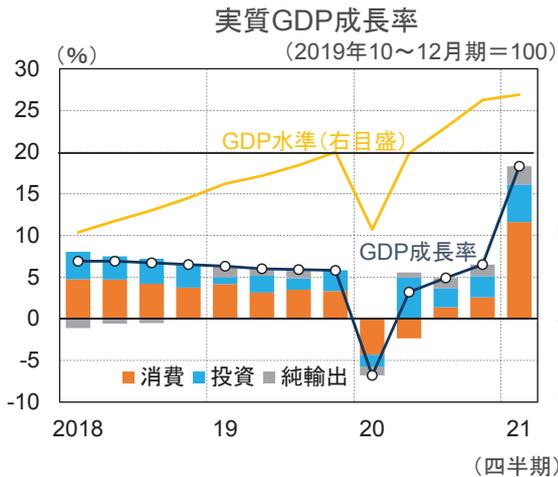
(備考) Thomson Reuters Datastream



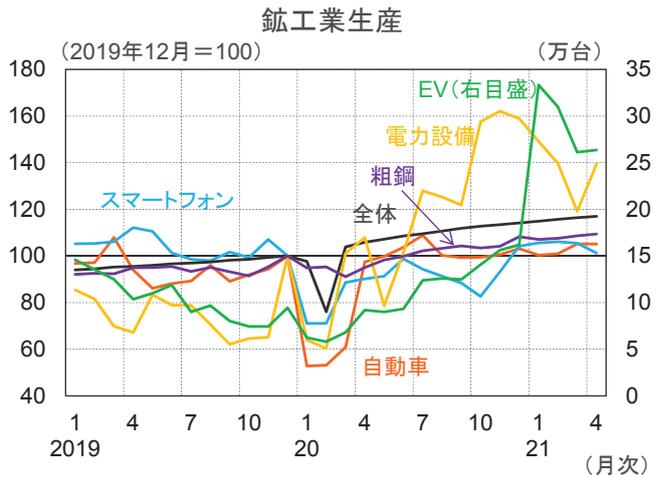
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 破線は予測

中国:回復が進む中、成長が緩やかになっている

- 2021年1~3月期実質GDPは、新型コロナにより急落した前年比では18.3%の大幅増となったものの、前期比では0.6%増と伸びが鈍化し、コロナ禍からの回復が進む中で成長が緩やかになっている。需要項目別に前期比の動きをみると、輸出が大きく増加したほか、持ち直しの鈍かった消費が自動車などの財を中心に増加する一方、急回復していた投資の増加が一服した。
- 4月の鉱工業生産は引き続き増加した。米国の輸出制限による電子部品不足などにより、スマートフォンが減少したほか、EVを中心に好調であった自動車販売の一服を受けて自動車が増減となったものの、堅調なインフラ、住宅需要を背景に粗鋼などが増加した。



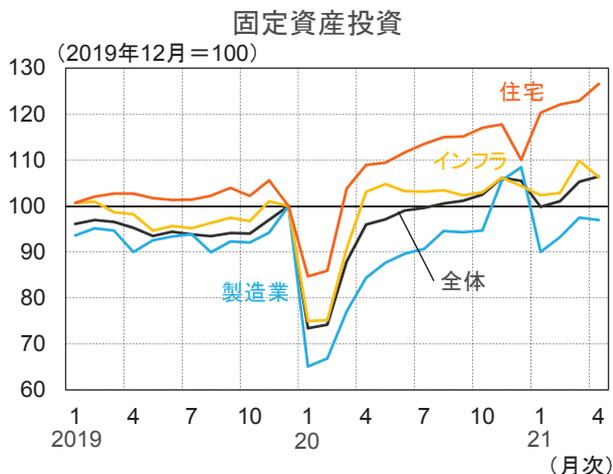
(備考) 中国国家統計局



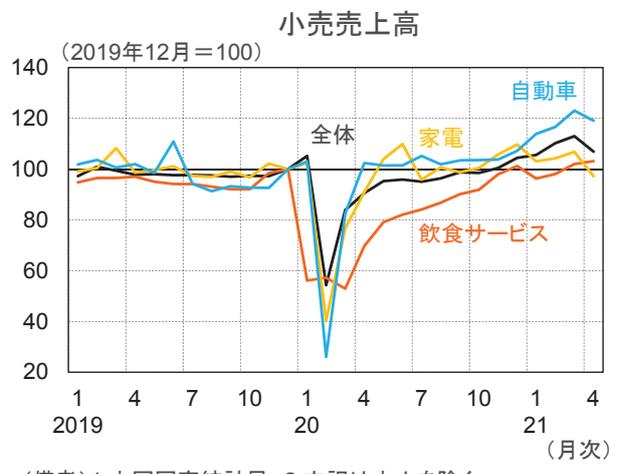
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる

中国:投資は増加している、小売は前月から減少

- 4月の固定資産投資は増加した。インフラ、製造業が減少する一方で、住宅は、政府の不動産融資規制にも関わらず、前月を上回るペースで増加した。住宅価格の上昇を背景に、事業会社を介した不正融資の流入が続いている可能性があり、当局は、不動産税の導入など新たな手段で投資抑制を強化する模様。
- 小売売上高は、年初から大きく増加したが、4月は減少した。家電や日用品などが減少したほか、自動車の増加も一服した。一方で、回復が遅れていた飲食サービスは、感染の落ち着きにより緩やかな持ち直しが続いた。



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる



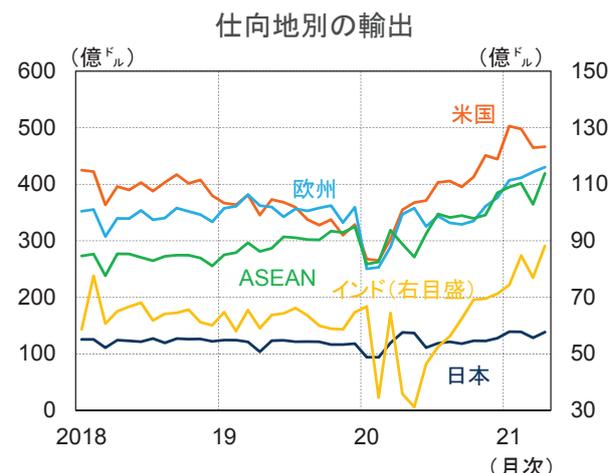
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 内訳は中小を除く 3. 季節調整はDBJによる

### 中国:輸出は増加している

- 4月の輸出は、急増した年初の反動減となった3月から持ち直した。輸入は増加したが、急増した前月からは伸びが鈍化した。
- 4月の輸出を仕向地別にみると、巣ごもり需要や経済対策によって大きく増加してきた米国向けがこのところ一服するほか、EU向けの増加が続いたほか、ASEAN、インド向けも持ち直した。両地域では感染が拡大しており、医薬品や医療機器などの輸出が増加したものとみられる。



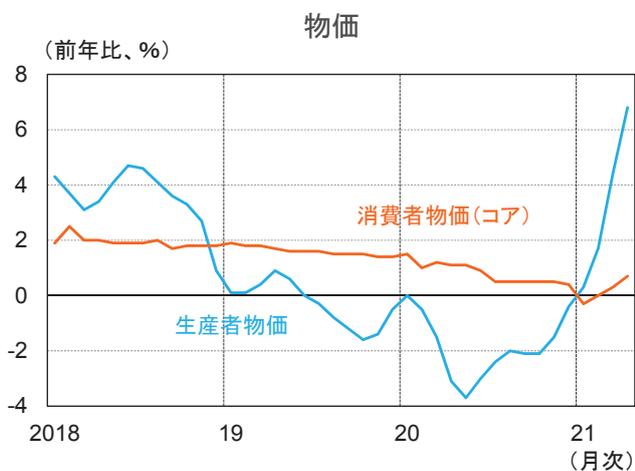
(備考) 1.中国海関 2.季節調整はDBJによる



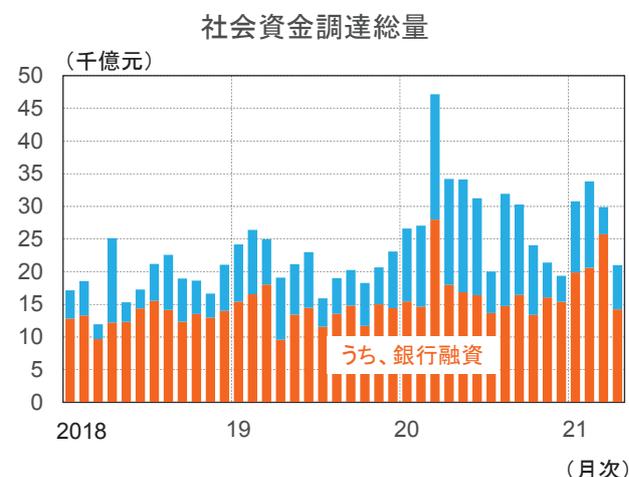
(備考) 1.中国海関 2.季節調整はDBJによる

### 中国:物価は上昇、社会資金調達総量は減少

- 4月の生産者物価の前年比上昇率は、原材料、燃料価格の高騰を背景に、6.8%と伸び率が高まり、17年10月以来の高い伸びとなった。消費者物価(コア)は同0.7%の上昇に上向いたものの、上昇率は依然コロナ前よりも低くなっている。
- 4月の社会資金調達総量は大きく減少した。銀行融資が大きく減少したことから、政府の総量規制により、主に住宅ローンや不動産企業向け融資が減少した可能性がある。



(備考) 1.中国国家统计局 2.コアは食品とエネルギー除く

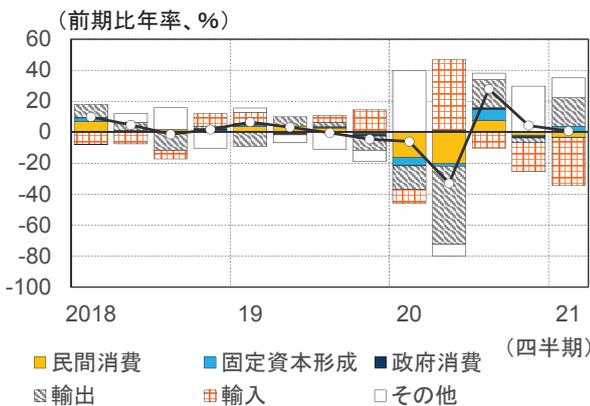


(備考) 1.中国人民銀行 2.季節調整はDBJによる

タイ:持ち直しが一服している

- 2021年1~3月期実質GDPは、前期比年率0.8%増にとどまった。昨年末から変異株の感染拡大などにより感染者数が増加し、学校や娯楽施設の閉鎖、県境をまたぐ移動の自粛といった活動制限が再び強化されており、個人消費は2期連続に減少した。
- 中銀は、4月以降の感染者急増とそれに伴う規制強化により、内需が大きく落ち込んでいることを受け、5月会合でGDP見通しを前回(3月)から大幅に引き下げた(21年3.0→1.5%、22年4.7→2.8%)。また、22年の外国人観光客については、国内のワクチン接種が計画より加速するケースでも、国際的な移動制限の影響を受け、コロナ前水準(約4千万人)を大きく下回る1,500万人にとどまるとしている。

実質GDP成長率



(備考)タイ国家経済社会開発庁

ワクチン接種及び経済成長のシナリオ

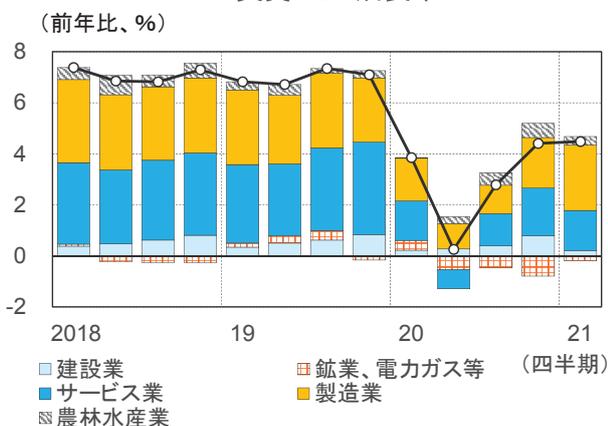
	接種が加速の場合		接種が計画通りの場合		接種が遅れる場合	
21年中のワクチン接種	1億回		6,460万回		6,460万回以下	
集団免疫時期	22年1~3月		22年7~9月		22年10~12月	
	21年	22年	21年	22年	21年	22年
GDP成長率(%)	2.0	4.7	1.5	2.8	1.0	1.1
外国人観光客(万人)	120	1,500	100	1,200	80	800

(備考)1.タイ中央銀行  
2.タイの人口は約7千万人

ベトナム:回復が一服している

- 2021年1~3月期の実質GDPは、昨年1~3月期にコロナの影響で経済が落ち込んだベース効果もあり、前年比4.5%増となり、前期並みの伸びとなったが、前期比ではマイナスとなったとみられる。
- 米国をはじめとする海外の旺盛な財需要を背景に、輸出が堅調に増加し、生産の回復が続いている。一方、新規感染者数は一日数十人と低位ながらも2月に入って急増している。感染を封じ込めるため、娯楽施設や路上飲食店の営業休止など活動制限が実施され、消費を下押しした。小売売上高は、コロナの感染が拡大した20年4月から持ち直してきたが、今年に入り減少基調にある。

実質GDP成長率



(備考)ベトナム統計総局、Thomson Reuters Datastream

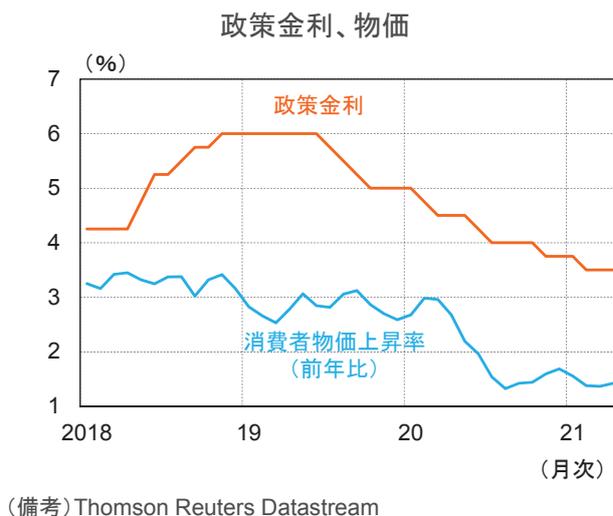
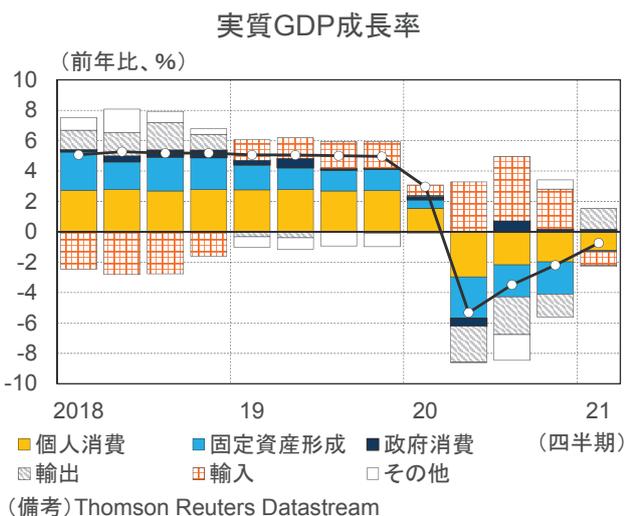
小売売上高と鉱工業生産



(備考)1.ベトナム統計総局 2.季節調整はDBJによる

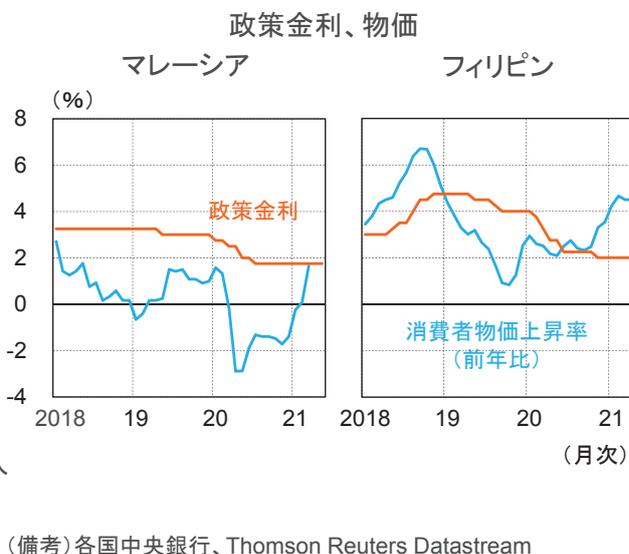
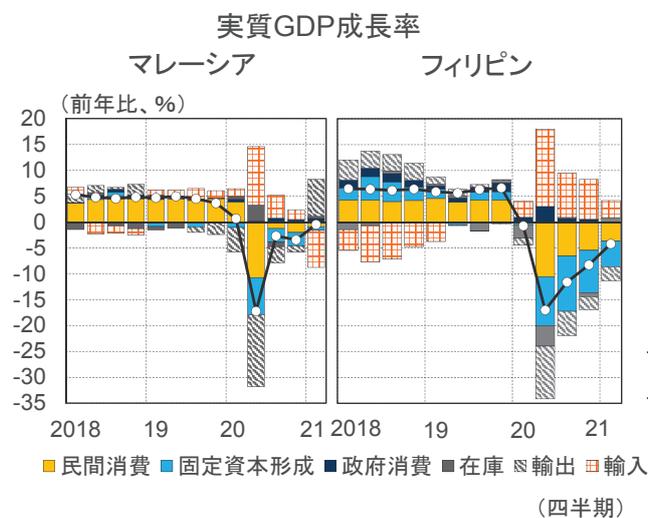
### インドネシア: 緩やかに持ち直している

- 2021年1~3月期の実質GDPは前年比0.7%減少し、前期から減少幅が縮小した。新型コロナの感染急拡大によって民間消費の持ち直しが足踏みする一方、米国や中国向けを中心に輸出が増加した。
- 1月以降、新型コロナの感染再拡大による需要減少や、高級車の購入に対する奢侈税減免もあり、消費者物価の伸びは低迷している。これを受けて、中銀は2月に政策金利を3.5%へ引き下げたが、中銀のペリー総裁は21年に入ってルピア安となっていることを念頭に、追加利下げが打ち止めとなる可能性を示唆している。



### マレーシアは持ち直している、フィリピンは緩やかに持ち直している

- 2021年1~3月期の実質GDPは、マレーシアは前年比0.5%減、フィリピンは同4.2%減となり、いずれも減少幅が縮小する形で持ち直した。マレーシアは外需依存度が高く、景気回復が進む米中向けの輸出が押し上げる一方、内需主導のフィリピンは3月の活動制限強化もあり、持ち直しは緩やかになっている。
- 20年末以降、需要持ち直しのほか、アフリカ豚熱の流行や悪天候に伴う食品価格の高騰もあって両国の消費者物価は上昇している。ただし、両国の中銀総裁は一時的な要因によるインフレは数カ月内に一服するとの見解を示しており、政策金利は据え置かれると見込まれている。



長期金利: 米国は物価への思惑を受けて変動、日本は横ばい

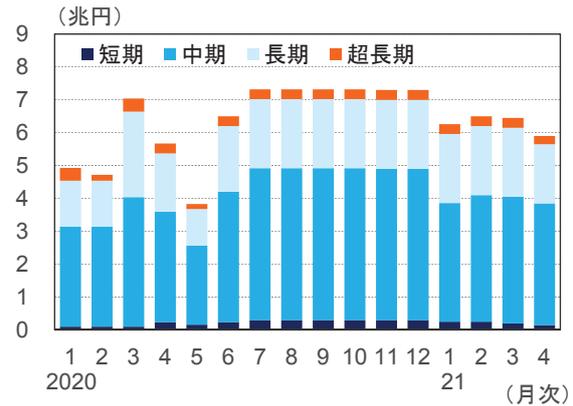
- 米国の長期金利は、物価への思惑を受けて変動している。4月の消費者物価が市場予想を大きく上回ったことで、緩和縮小が早まるとの観測から一時上昇したものの、FRBは足元の物価上昇は一時的との見方を崩していない。日本の長期金利は、米金利上昇が押し上げ要因となったものの、感染拡大に伴うリスクオフの動きもあり、0.08%前後で推移した。
- 日銀は、コロナ禍による混乱後の金融市場の安定を受け、昨年末から国債買入額を段階的に減少させている。3月の点検での市場機能を重視する方向性が反映されたとの見方もあるが、上限を設けず必要な買入を行う方針は維持しており、今後も感染状況などによっては買い入れが増加する可能性も考えられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

日銀による国債の年限別買入額



(備考) 1. 日本銀行  
2. 物価連動債、変動利付債を除く

株価: インフレ懸念の高まりにより軟調な動き

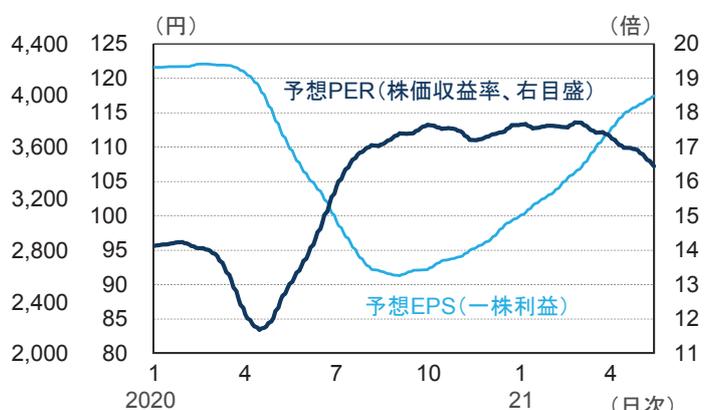
- 米国の株価は、4月以降は米長期金利の上昇が一服したことにより上昇したが、インフレ懸念の高まりからFRBによる金融緩和の早期縮小が連想され、5月に入り一時下落した。日本株は、国内の感染拡大により緊急事態宣言が発出されたことや、5月の米国株下落を受け軟調な動きとなった。
- 株価を企業業績を示す予想EPS(一株利益)と投資家の期待を表す予想PER(株価収益率)に分解すると、昨年3月からの株価上昇は予想PERの上昇がドライバーとなった。一時は2010年来の水準まで上昇したものの、予想EPSの改善に伴い、株価の過熱感は和らいでいる。PERが低下基調にある中、業績改善が進むことで株価には上昇余地があるとの見方も出ている。

日米株価



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

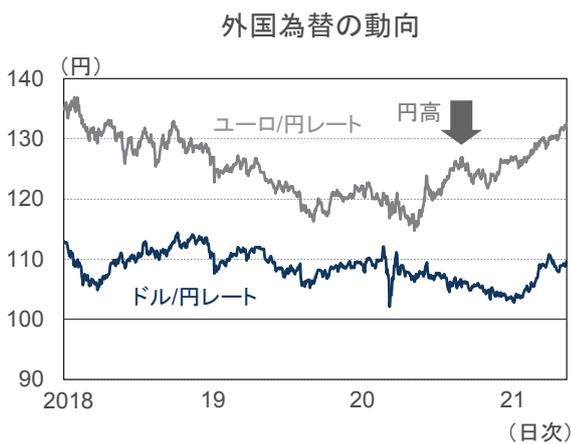
TOPIXの予想EPS・PER



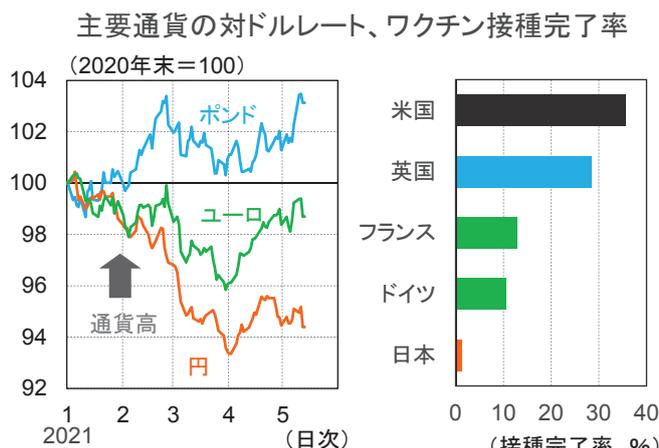
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. 30日移動平均、予想は12ヵ月先予想

### 為替:ドル円レートは107円台に上昇後、109円に戻す

- 4月以降、世界的な感染再拡大によるリスク回避の動きなどによって米金利上昇が一服し、ドル円レートは107円まで円高となったが、その後はワクチン接種拡大による米経済の早期正常化期待が高まったことや、米国の消費者物価が市場予想を大きく上回ったことを受けて日米金利差が拡大し、109円まで戻した。
- 21年に入り、為替レートはワクチン普及との関係を強めている。接種の進む欧州では経済の正常化期待が金利上昇・通貨高要因となっており、特に接種率が高い英国ではマイナス金利の導入観測が後退したこともあって一層の通貨高となっている。一方、接種に遅れがみられる日本や新興国では、感染再拡大もあって対ドルレートは弱含んでいる。



(備考) 1. 日本銀行  
2. 17:00現在の銀行間取引レート



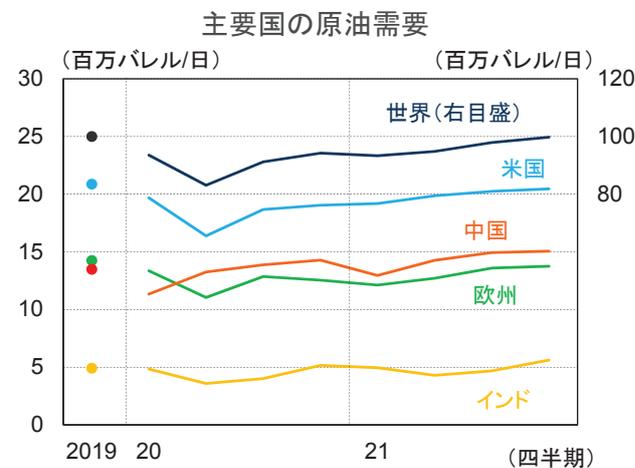
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. 接種完了率は5/13時点

### 原油価格:先進国の好調な経済指標を受けて、一時66ドルに上昇

- 原油価格は、インドなどで変異株の感染拡大はあるものの、米欧でのワクチン接種の進展や好調な指標を受けて、景気回復による需要増加観測が高まり、一時66ドルに上昇。また、米石油パイプラインがサイバー攻撃により操業停止となり、買いが入る場面もあったが一時的な変動にとどまった。
- OPECプラスは、5月以降も協調減産の段階的な縮小を行う方針であり、その背景には2021年に需要が大きく回復するとの見通しがある。OPEC月報によると、インドでは3月末からの変異株拡大により第2四半期に需要が減少するものの、米国や中国の景気回復が需要を支え、世界の原油需要は21年末にはコロナ前水準をほぼ回復する予想となっている。



(備考) CMEグループ(NYMEX)

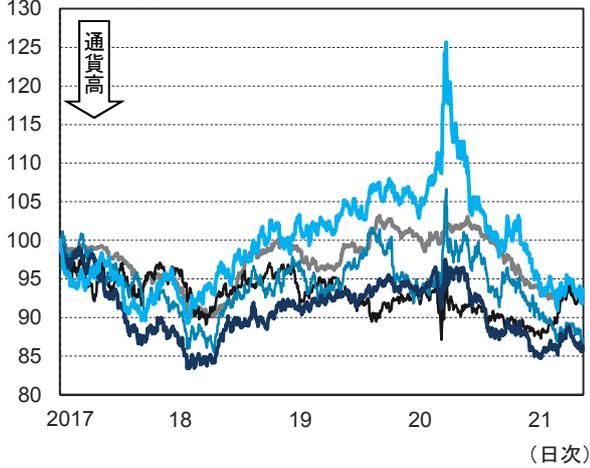


(備考) 1. OPEC 2. 2019年は年平均

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

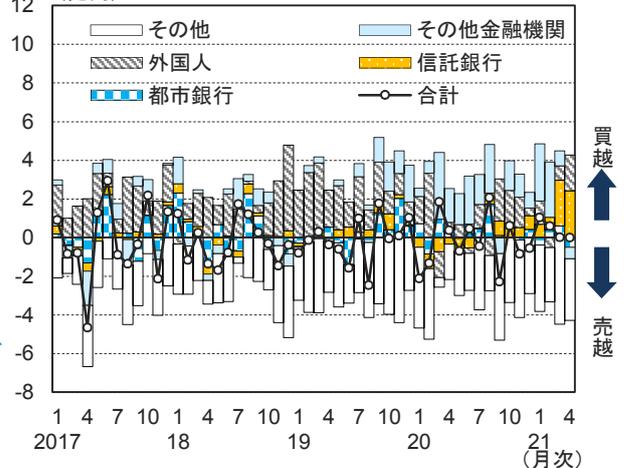
(2017年初=100)



(備考)FRB

2.投資部門別中長期債売買高

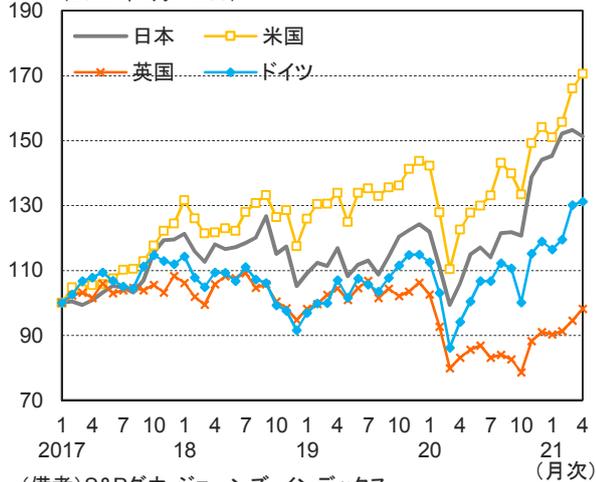
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3.主要先進国の株価

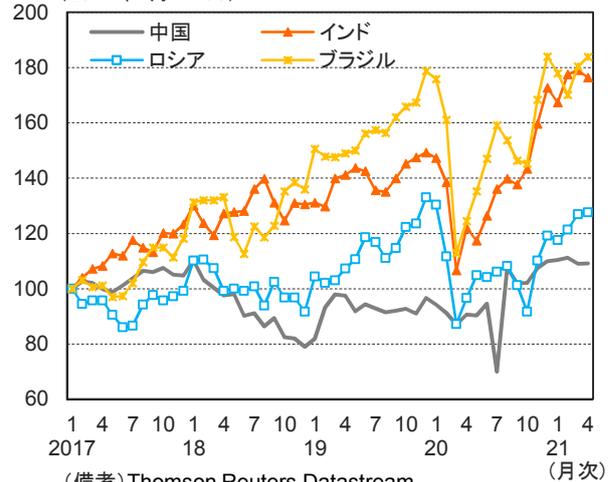
(2017年1月=100)



(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、  
Thomson Reuters Datastream

4.主要新興国の株価

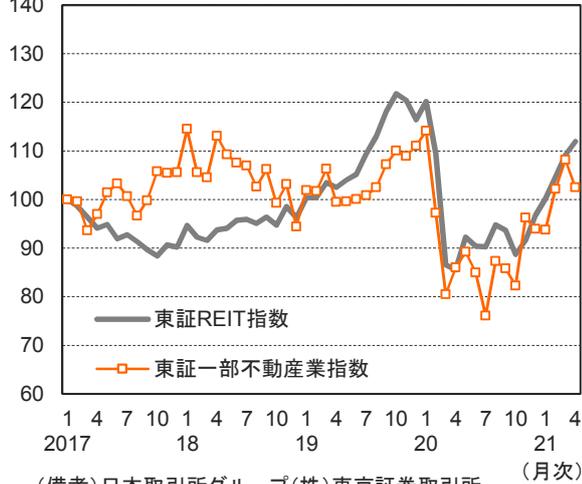
(2017年1月=100)



(備考)Thomson Reuters Datastream

5.不動産の株価とREIT市場

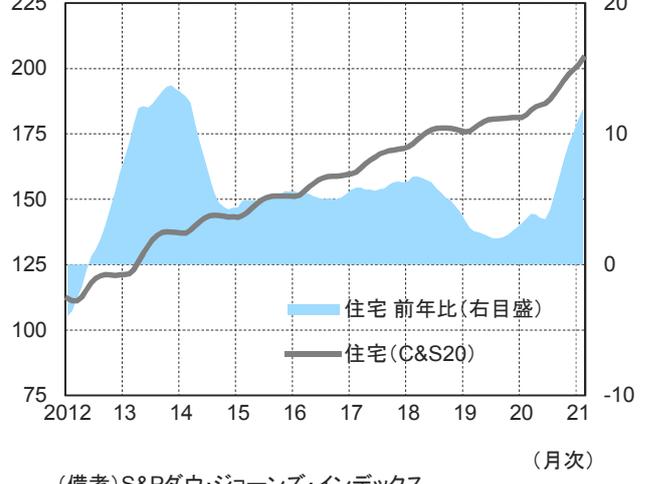
(2017年1月=100)



(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

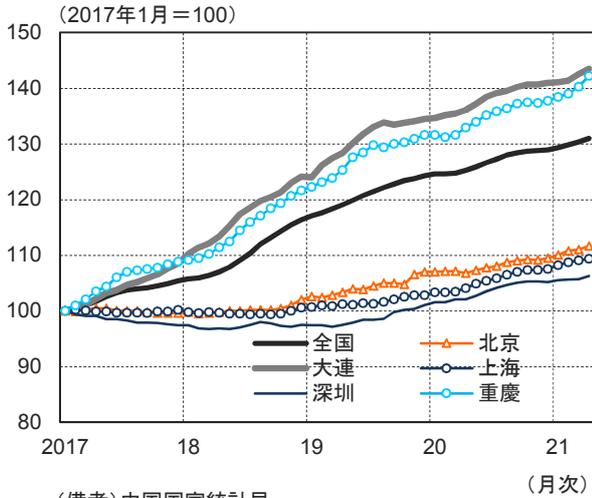
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)



(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

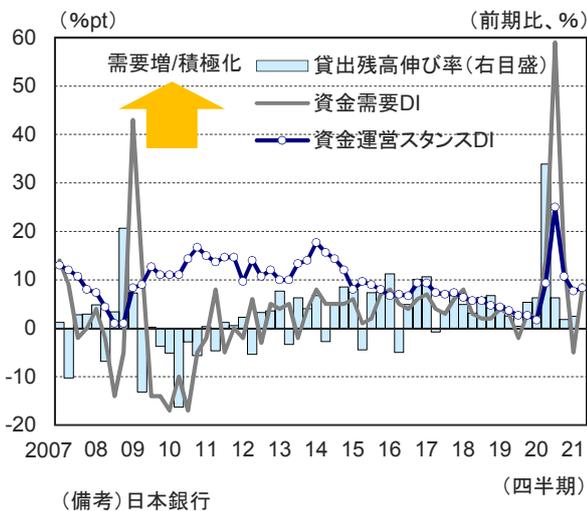
7. 中国の住宅価格



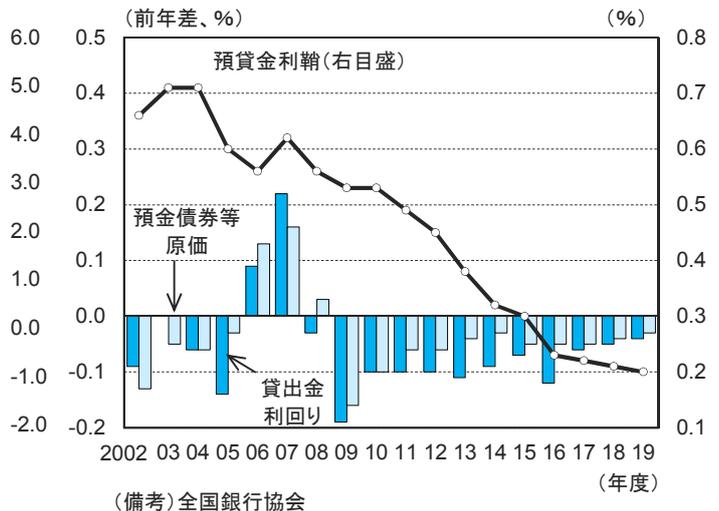
8. 国内の貸出先別貸出金残高



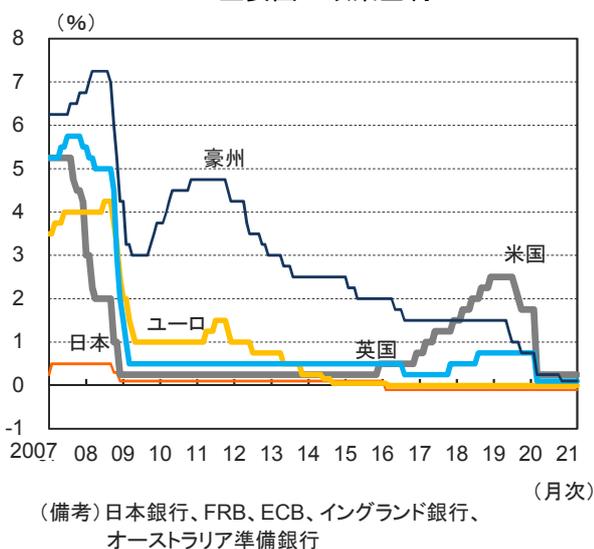
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



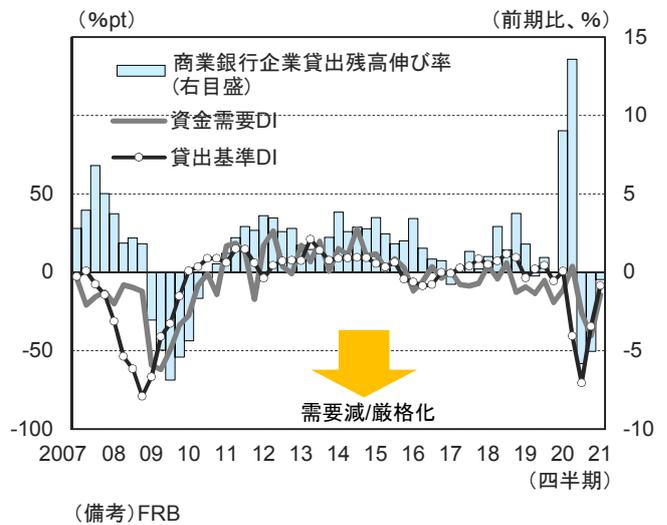
10. 預貸金利鞘



11. 主要国の政策金利



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



## 産業動向

### 生産等の動向

			2019年度 実績	対前年比	20年			21年		
					10月	11月	12月	1月	2月	3月
製造業	石油化学	エチレン 生産量	6,282千t	1.5%	△	△	△	○	△	◎
	鉄鋼	粗鋼生産量	98,428千t	▲4.3%	▲ <sup>10</sup>	△	△	△	△	-
	自動車	国内生産台数	9,489千台	▲2.7%	○	△	○	△	△	-
	工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	△	○	○	○	◎	◎
	電子部品・ 集積回路	生産額合計	60,276億円	▲5.7%	△	○	○	○	○	○
	半導体製造装置	日本製装置 販売額 <sup>*</sup>	20,689億円	▲9.3%	○	△	△	○	○	◎
非製造業	小売	小売業販売額	1,452,090億円	▲0.4%	○	○	△	△	△	○
	外食	外食産業 売上高 <sup>**</sup>	260,439億円	1.3%	△	△	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	△
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	42,913億円	▲8.4%	▲ <sup>60</sup>	▲ <sup>50</sup>	▲ <sup>60</sup>	▲ <sup>80</sup>	▲ <sup>80</sup>	-
	貨物輸送	JR貨物	29,543千t	1.1%	◎	△	△	△	△	△
	電力	販売電力量	8,360億kWh	▲1.9%	△	△	△	○	-	-
	不動産	平均空室率 (東京都心5区大 型オフィスビル)	1.62%	0.61%pt 改善	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>

(備考)1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎(前年比10%以上増)、○(同10%未満増)、△(同10%未満減)、▲(同二桁以上減。例: ▲<sup>20</sup>([同20%以上30%未満減])  
ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)  
例: ▲<sup>2</sup>([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. \*は3ヵ月移動平均。\*\*は2019年実績。

## 生産等の動向

		概況
製造業	石油化学	【3月】前年の新型コロナ感染拡大局面の反動や、前年との定期修繕規模差から、大幅な増加となった。
	鉄鋼	【2月】前月に引き続き、内需減少に伴い粗鋼生産量は減少した。
	自動車	【2月】前月に引き続き、世界的な半導体不足などの影響により減少した。
	工作機械	【3月】内需・外需を問わず、全地域で回復が進みつつある。
	電子部品・集積回路	【3月】リモートワークに伴うPCの生産増加などにより堅調に推移した。
	半導体製造装置	【3月】PCや車載向けなど半導体市場への旺盛な需要は継続しており、大幅な増加となった。
非製造業	小売	【3月】昨年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、4ヵ月ぶりに増加した。
	外食	【3月】緊急事態宣言は解除されたものの、営業時間の短縮要請の継続などにより13ヵ月連続の減少となった。
	旅行・ホテル	【2月】出入国制限の強化、Go Toトラベル事業の停止などにより、引き続き低水準で推移している。
	貨物輸送	【3月】新型コロナの感染再拡大による外食産業の不振から、食料工業品などの輸送量が減少した。
	電力	【1月】月初の強い寒波の影響から、家庭用の暖房需要を中心に増加した。
	不動産	【3月】空室率の上昇が続いているものの、上昇幅は前年同月対比で縮小した。

世界経済見通し

(%)

[2020年構成比]	IMF予測										OECD予測					
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率					
	2020 21/4	2021 21/1 21/4		2022 21/1 21/4		2020 21/4	2021 21/1 21/4		2022 21/1 21/4		2020 20/12 21/3		2021 20/12 21/3		2022 20/12 21/3	
世界計	▲3.3	5.5	6.0	4.2	4.4	3.2	-	3.5	-	3.2	▲4.2	▲3.4	4.2	5.6	3.7	4.0
先進国・地域 [42.5]	▲4.7	4.3	5.1	3.1	3.6	0.7	1.3	1.6	1.5	1.7	-	-	-	-	-	-
1.日本 [4.0]	▲4.8	3.1	3.3	2.4	2.5	0.0	-	0.1	-	0.7	▲5.3	▲4.8	2.3	2.7	1.5	1.8
2.米国 [15.9]	▲3.5	5.1	6.4	2.5	3.5	1.2	-	2.3	-	2.4	▲3.7	▲3.5	3.2	6.5	3.5	4.0
3.カナダ [1.4]	▲5.4	3.6	5.0	4.1	4.7	0.7	-	1.7	-	2.0	▲5.4	▲5.4	3.5	4.7	2.0	4.0
4.イギリス [2.2]	▲9.9	4.5	5.3	5.0	5.1	0.9	-	1.5	-	1.9	▲11.2	▲9.9	4.2	5.1	4.1	4.7
EU [15.0]	▲6.1	-	4.4	-	3.9	0.7	-	1.6	-	1.4	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.4]	▲4.9	3.5	3.6	3.1	3.4	0.4	-	2.2	-	1.1	▲5.5	▲5.3	2.8	3.0	3.3	3.7
6.フランス [2.3]	▲8.2	5.5	5.8	4.1	4.2	0.5	-	1.1	-	1.2	▲9.1	▲8.2	6.0	5.9	3.3	3.8
7.イタリア [1.9]	▲8.9	3.0	4.2	3.6	3.6	▲0.1	-	0.8	-	0.9	▲9.1	▲8.9	4.3	4.1	3.2	4.0
8.オーストラリア [1.0]	▲2.4	3.5	4.5	2.9	2.8	0.9	-	1.7	-	1.6	▲3.8	▲2.5	3.2	4.5	3.1	3.1
9.ニューゼaland [0.2]	▲3.0	-	4.0	-	3.2	1.7	-	1.8	-	1.6	▲4.8	-	2.7	-	2.6	-
10.香港 [0.3]	▲6.1	-	4.3	-	3.8	0.3	-	1.4	-	1.9	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	▲5.4	-	5.2	-	3.2	▲0.2	-	0.2	-	0.8	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [1.0]	3.1	-	4.7	-	3.0	▲0.2	-	0.9	-	1.2	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.8]	▲1.0	3.1	3.6	2.9	2.8	0.5	-	1.4	-	0.9	▲1.1	▲1.0	2.8	3.3	3.4	3.1
新興市場国と発展途上国 [57.5]	▲2.2	6.3	6.7	5.0	5.0	5.1	4.2	4.9	4.2	4.4	-	-	-	-	-	-
アジア [32.2]	▲1.0	8.3	8.6	5.9	6.0	3.1	-	2.3	-	2.7	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.3]	2.3	8.1	8.4	5.6	5.6	2.4	-	1.2	-	1.9	1.8	2.3	8.0	7.8	4.9	4.9
15.マレーシア [0.7]	▲5.6	7.0	6.5	6.0	6.0	▲1.1	-	2.0	-	2.0	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	▲6.1	2.7	2.6	4.6	5.6	▲0.8	-	1.3	-	1.0	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	▲9.5	6.6	6.9	6.5	6.5	2.6	-	3.4	-	3.0	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	▲2.1	4.8	4.3	6.0	5.8	2.0	-	2.0	-	3.1	▲2.4	▲2.1	4.0	4.9	5.1	5.4
19.ベトナム [0.8]	2.9	-	6.5	-	7.2	3.2	-	3.9	-	3.9	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	1.2	-	1.6	-	2.5	1.9	-	0.8	-	0.8	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	▲3.5	-	4.2	-	6.0	2.9	-	3.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	▲0.4	-	4.6	-	5.6	5.1	-	4.9	-	3.7	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	3.2	-	▲8.9	-	1.4	5.7	-	5.0	-	5.6	-	-	-	-	-	-
24.インド [6.8]	▲8.0	11.5	12.5	6.8	6.9	6.2	-	4.9	-	4.1	▲9.9	▲7.4	7.9	12.6	4.8	5.4
25.バングラデシュ [0.7]	3.8	-	5.0	-	7.5	5.6	-	5.8	-	5.6	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	▲2.9	3.0	3.7	4.2	3.8	10.2	-	11.2	-	8.1	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	▲0.4	1.5	1.5	4.0	4.0	10.7	-	8.7	-	8.0	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.2]	▲4.1	2.6	2.9	4.0	4.0	3.4	-	2.7	-	2.0	▲5.1	▲4.0	3.2	2.6	3.6	3.9
28.イラン [0.8]	1.5	3.0	2.5	2.0	2.1	36.5	-	39.0	-	27.5	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	3.6	2.8	2.5	5.5	5.7	5.7	-	4.8	-	7.2	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.7]	▲2.0	4.0	4.4	3.9	3.9	5.4	-	6.5	-	5.4	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.9]	1.8	6.0	6.0	3.5	3.5	12.3	-	13.6	-	11.8	▲1.3	1.8	2.9	5.9	3.2	3.0
31.ロシア [3.1]	▲3.1	3.0	3.8	3.9	3.8	3.4	-	4.5	-	3.4	▲4.3	▲3.6	2.8	2.7	2.2	2.6
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	▲7.0	4.1	4.6	2.9	3.1	6.4	-	7.2	-	6.6	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	▲8.2	4.3	5.0	2.5	3.0	3.4	-	3.5	-	3.1	▲9.2	▲8.5	3.6	4.5	3.4	3.0
33.アルゼンチン [0.7]	▲10.0	4.5	5.8	2.7	2.5	42.0	-	-	-	-	▲12.9	▲10.5	3.7	4.6	4.6	2.1
34.ブラジル [2.4]	▲4.1	3.6	3.7	2.6	2.6	3.2	-	4.6	-	4.0	▲6.0	▲4.4	2.6	3.7	2.2	2.7
サハラ以南アフリカ [3.1]	▲1.9	3.2	3.4	3.9	4.0	10.8	-	9.8	-	7.8	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.5]	▲7.0	2.8	3.1	1.4	2.0	3.3	-	4.3	-	4.5	▲8.1	▲7.2	3.1	3.0	2.5	2.0
36.ナイジェリア [0.8]	▲1.8	1.5	2.5	2.5	2.3	13.2	-	16.0	-	13.5	-	-	-	-	-	-

(備考) 1.IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”  
2.構成比はIMF資料に基づく

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2020年度		2021年度	2020年度	2021年度	2022年度
	2020/7	2021/1		2021/5		
国内総生産・実質	▲ 4.5	▲ 5.2	4.0	▲ 4.84	3.67	2.23
民間最終消費支出	▲ 4.5	▲ 6.0	3.9	▲ 6.20	2.77	2.68
民間住宅	▲ 9.0	▲ 6.7	1.8	▲ 7.34	▲ 0.12	1.66
民間企業設備	▲ 4.9	▲ 8.1	2.9	▲ 6.38	3.90	3.07
政府支出	2.4	3.7	3.3	3.47	1.78	0.42
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 13.7	11.4	▲ 10.99	12.71	4.99
財貨・サービスの輸入	▲ 7.9	▲ 6.4	6.7	▲ 6.20	5.44	4.70
内需寄与度	▲ 2.9	▲ 4.0	3.3	-	-	-
外需寄与度	▲ 1.7	▲ 1.2	0.7	-	-	-
国内総生産・名目	▲ 4.1	▲ 4.2	4.4	▲ 4.15	3.37	2.71
完全失業率	3.2	3.1	2.7	2.90	2.91	2.69
雇用者数	▲ 1.3	▲ 1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	▲ 11.2	▲ 11.0	9.4	▲ 9.50	10.81	3.34
国内企業物価指数	▲ 2.0	▲ 1.8	0.7	-	-	-
消費者物価指数(総合)	▲ 0.3	▲ 0.6	0.4	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	-	▲ 0.40	0.21	0.56
GDPデフレーター	0.4	1.0	0.3	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2021年1月18日閣議決定)、「令和2年度 内閣府年央試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2021年5月13日)  
2.「ESPフォーキャスト調査」の2020年度 失業率、鉱工業生産指数、消費者物価指数は実績

日銀 経済・物価情勢の展望(2021/1)

(%)

	2020年度	2021年度	2022年度
国内総生産・実質	-5.7~-5.4(-5.6~-5.3)	3.3~4.0(3.0~3.8)	1.5~2.0(1.5~1.8)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	-0.8~-0.6(-0.8~-0.6)	0.3~0.5(0.2~0.6)	0.7~0.8(0.4~0.7)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.( )は前回  
3.2020年度の消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2020/12調査		2021/3調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模合計							
業況判断(良い-悪い)	全産業	▲ 15	▲ 18	▲ 8	7	▲ 10	▲ 2
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	6	4	4	▲ 2	2	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 10	▲ 13	▲ 12	▲ 2	▲ 16	▲ 4
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	7		9	2		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	18		18	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 2	3	▲ 1	1	5	6

(前年度比、%)

		2021/3調査					
		2020年度(計画)			2021年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
全規模合計							
売上・収益	売上高	全産業	▲ 8.2	0.4		2.4	-
	経常利益	全産業	▲ 30.3	7.6		8.6	-
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	3.97		0.27	4.21	

(備考)日本銀行「第187回 全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画調査

## 設備投資計画調査

(%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業等)	
				2019年度	2020年度	2021年度		
大企業	日本政策投資銀行	2020/6	全産業	1,784	1.9	3.9	▲ 13.4	資本金10億円以上
		製造業	860	1.6	8.1	▲ 16.0		
		非製造業	924	2.1	1.4	▲ 11.8		
	日本銀行	2021/3	全産業	1,883	—	▲ 3.8	3.0	資本金10億円以上
			製造業	988	—	▲ 3.0	3.2	
			非製造業	895	—	▲ 4.3	2.9	
	日本経済新聞社	2020/11	全産業	958	1.1	▲ 3.5	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業
			製造業	519	1.0	▲ 5.6	—	
			非製造業	439	1.2	▲ 0.9	—	
	内閣府財務省	2021/2	全産業	3,863	—	▲ 4.1	—	資本金10億円以上
			製造業	1,352	—	▲ 6.1	—	
			非製造業	2,511	—	▲ 3.0	—	
中堅企業	日本銀行	2021/3	全産業	2,663	—	▲ 5.7	▲ 3.6	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	1,021	—	▲ 8.5	6.4	
			非製造業	1,642	—	▲ 4.1	▲ 9.1	
	内閣府財務省	2021/2	全産業	2,850	—	▲ 11.9	—	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	842	—	▲ 9.6	—	
			非製造業	2,008	—	▲ 13.2	—	
中小企業	日本銀行	2021/3	全産業	4,932	—	▲ 11.1	▲ 5.5	資本金2千万円以上1億円未満
			製造業	1,908	—	▲ 13.1	▲ 1.1	
			非製造業	3,024	—	▲ 9.9	▲ 7.9	
	内閣府財務省	2021/2	全産業	4,932	—	▲ 1.1	—	資本金1千万円以上1億円未満
			製造業	1,908	—	▲ 21.2	—	
			非製造業	3,024	—	6.3	—	
日本政策金融公庫	2020/9	製造業	6,886	▲ 10.4	▲ 10.5	—	従業員20人以上300人未満	
金融	日本銀行	2021/3	(上記の外数)	204	—	1.2	▲ 11.2	[短観]
	内閣府財務省	2021/2	(上記の内数)	—	—	2.0	—	[法人企業景気予測調査]

## 注 記

## [該当ページ]

## [42] マーケット図表

- 2.その他：個人、投資信託、事業法人、その他法人、債券ディーラー、官庁共済組合、その他（日銀、政府、地公体、簡保、公社、公団、公庫等）  
その他金融機関：地銀、農林金融機関、第二地銀協加盟銀行、信用金庫、その他金融機関（商工中金、信組、労金、証金、短資等）、生損保
- 3.日本：日経平均、米国：NYダウ工業株30種、英国：FT100指数、ドイツ：DAX指数
- 4.インド：S&P BSE SENSEX指数、ロシア：RTSドル指数、ブラジル：ボベスパ指数、中国：上海総合指数

## [43] マーケット図表

- 8.期中平均残高
- 9.資金需要判断DI＝（「増加」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比）－（「減少」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比）。  
貸出運営スタンスDI＝（「積極化」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや積極化」とした回答金融機関構成比）－（「慎重化」とした金融機関構成比＋0.5×「やや慎重化」とした回答金融機関構成比）。なお、同DIは大企業、中堅企業、中小企業の単純平均値
- 10.預貸金利鞘＝貸出金利回－預金債券等原価

## [48] 設備投資計画調査

- 1.設備投資額前年度比は、国内、工事ベース（日本公庫は支払ベース）、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計（日本経済新聞社は連結決算ベース）
- 2.企業規模別区分は資本金基準の場合、大企業が資本金10億円以上、中堅企業が同1億円以上10億円未満。その他の基準による場合、本表の備考欄に記載
- 3.金融・保険業の設備投資は、内閣府・財務省は「全産業」「非製造業」の内数、日本銀行は外数。他の機関については調査対象外（日本経済新聞社は銀行・証券・保険以外の金融業を一部含む）
- 4.回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 5.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

## 「今月のトピックス」 バックナンバー（2020年12月号掲載分～）

### 掲載号

- |         |  |
|---------|--|
| 2021.5  | 拡大・変容する日本の対外直接投資   |
| 2021.5  | コロナ禍における女性の雇用と消費   |
| 2021.5  | 新技術と共生する社会を目指して<br>～世界経済フォーラム グローバル・テクノロジー・ガバナンス・サミット2021調査報告～     |
| 2021.4  | Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告                                       |
| 2021.4  | 進むコロナ禍でのリテールDX<br>～食品EC(ネットスーパー)のサプライチェーン動向～                       |
| 2021.4  | コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト  |
| 2021.4  | ワクチン接種の現状と経済的な論点   |
| 2021.3  | ペントアップ需要が期待されるウイズ・ポストコロナの消費  |
| 2021.3  | 欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資  |
| 2021.2  | ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域<br>～ソフトウェア価値を取り込む部品産業とプラットフォームに転身する完成車メーカー～ |
| 2021.2  | 観光産業を支える企業型ワーケーション<br>～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～                 |
| 2021.1  | 国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割   |
| 2021.1  | コロナ禍で進む円高をどうみるか  |
| 2020.12 | コロナ禍からのK字回復  |
| 2020.12 | 2050年ネットゼロをビジネスに<br>～欧州で進むZero Carbon Transition as a service～     |
| 2020.12 | コロナ禍における住宅市場   |
| 2020.12 | 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化   |

次号「DBJ Monthly Overview」(7・8月号)は、2021年7月上旬に発行予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2021

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。